

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

<b>Comité No. 88/2023</b>	
<b>Informe con EEFF no Auditados al 31 de diciembre de 2022</b>	<b>Fecha de comité: 15 de mayo de 2023</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Gabriel Marín <a href="mailto:gmarin@ratingspcr.com">gmarin@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>	
Fecha de información	dic-22
Fecha de comité	15/05/2023
Valores de Titularización- Títulos de Participación	
Monto de la Emisión hasta US\$60,000,000.00	Nivel 2
Perspectiva	Estable

### Significado de la Clasificación

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

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

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

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, se decidió **asignar** la clasificación de “**Nivel- 2**” a los Valores de Titularización- Títulos de Participación del **Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo Cascadas Cero Uno**, con perspectiva “**Estable**”, con información financiera al 31 de diciembre de 2022. La clasificación se fundamenta en la capacidad del Fondo de Titularización para generar flujos de ingresos provenientes de los cánones de arrendamiento, los cuales son suficientes para generar retornos a los inversionistas. Por su parte, se considera la baja probabilidad de pérdida del inmueble, ya que este cuenta con una ubicación estratégica de amplio desarrollo inmobiliario.

### Perspectiva

Estable.

## Resumen Ejecutivo

---

- **La Emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del inmueble:** El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo Cascadas Uno (FTIHVCC01), se crea con el objeto de desarrollar, financiar y brindar rendimiento al Proyecto de Construcción denominado “Complejo Cascadas” y producto de ello generar rentabilidad a través de Dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al mismo.
- **Estabilidad del flujo caja permitirá apropiados niveles de cobertura y rentabilidad del Fondo de Titularización:** De acuerdo con el análisis de las proyecciones financieras para el FTIHVCC01, inicialmente el flujo de arrendamiento depende del canon del Edificio y área acondicionada de locales comerciales, el cual se encuentra construido y arrendado al 100%. Adicionalmente, se considera la etapa de ampliación, de otro edificio que aún se encuentra en la etapa de construcción, la cual tendrá una duración de quince meses, para su posterior arrendamiento. Cabe precisar que, los plazos de arrendamiento pactados rondan entre los diez y quince años, de los cuales se considera un período forzoso de arrendamiento, lo cual otorga un mayor aseguramiento y predictibilidad de flujos en el tiempo.
- **Políticas y convenios mitigan parcialmente los riesgos asociados a la construcción y obligaciones del Fondo:** Durante el proceso de construcción y mientras los activos titularizados integren el Fondo de Titularización, los riesgos asociados al proyecto ante cualquier tipo de siniestro estarán mitigados con la contratación de una póliza de seguro contra todo tipo de riesgo. Por otra parte, ante potenciales desviaciones en el presupuesto de capital, los Inversionistas tendrán la facultad de realizar aportes adicionales al Fondo de Titularización, asimismo, la estructura presenta una holgura de emisión, monto que puede utilizarse para el financiamiento del proceso de construcción.
- **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 las Cascadas, S.A. de C.V., cuenta con más de 8 años en la construcción, explotación, comercialización de todo tipo de proyectos inmobiliarios; así como la atención, desarrollo, mantenimiento, promoción, arrendamiento, compra y venta de bienes inmuebles. Cabe precisar que el comisionista, es una empresa subsidiaria de Gerdex Assets, Inc., cuya última controladora es Mobiliare Latam, S.A., ambas con domicilio en Panamá.
- **Experiencia y trayectoria del constructor designado para la ejecución del Proyecto:** Las labores de ampliación y construcción del proyecto inmobiliario Complejo Cascadas estará a cargo de CONSTRUCCIONES NABLA, S.A. DE C.V., empresa con 30 años de experiencia en construcciones de proyectos de gran envergadura y caracterizada por mantenerse a la vanguardia de los procesos constructivos, así como brindar asesoría a sus clientes, mejorar proyectos, ser eficientes y mantener la confianza con sus clientes.

## Factores Claves

---

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

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

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

- Atrasos en la etapa de construcción que conlleven a un incremento en los costos del proyecto.
- Menor nivel de ingresos provenientes de los cánones de arrendamientos que puedan limitar o reducir de manera importante la capacidad del pago de dividendos a los inversionistas.
- Desviaciones significativas en las proyecciones que afecten a la rentabilidad.

## Metodología utilizada

---

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

## Información utilizada para la clasificación

---

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Perfil e información financiera del Originador:** Reseña, Gobierno Corporativo, Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre 2017-2021 y Estados Financieros Preliminares al 31 de diciembre 2022 del originador (Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V.)
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Modelo Financiero de la Emisión.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVCC01, Contrato de Compraventa FTIHVCC01, Contrato de Comisión FTIHVCC01, Prospecto de Emisión FTIHVCC01, Estudio de Factibilidad Técnico Económico.

## **Limitaciones Potenciales para la clasificación**

**Limitaciones encontradas:** Al periodo de análisis, no se cuenta con los Estados Financieros Auditados del Originador.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como el cumplimiento de los aspectos legales establecidos en el contrato de titularización. Asimismo, 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.

## **Panorama Internacional**

Según las perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

## **Entorno económico**

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre

de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; 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 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

### **Análisis del Sector inmobiliario**

De acuerdo con el Sistema de Cuentas nacionales de El Salvador (SCNES) utilizado por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el sector inmobiliario se define como "todas aquellas actividades de arrendadores, agentes y/o corredores dedicados a la compra o venta de bienes raíces, alquiler de bienes raíces y prestación de otros servicios inmobiliarios". A la fecha de análisis, se presentó una tasa de crecimiento del PIB real del sector inmobiliario de 0.2%,

menor a los resultados reportados a diciembre 2021 (4.6%), y en sintonía con el crecimiento mostrado por el sector construcción. En términos nominales, el PIB de las actividades inmobiliarias para la fecha de análisis se ubicó en US\$2,059.9 millones, reflejando un incremento de 4.6% respecto al año anterior y representando el 6.3% del PIB nominal, por lo que el sector muestra expectativas de crecimiento considerando la diversidad de proyectos inmobiliarios que se encuentran en ejecución.

Por el lado del sector construcción, para el tercer trimestre se observó un crecimiento sustancial del 8.3% en términos reales respecto a los resultados del cierre del año anterior, no obstante, esta recuperación puede verse limitada por el encarecimiento de los costos asociados a los procesos de producción en los rubros de combustibles, energía eléctrica, materia prima y los costos de logística. Cabe destacar que el sector construcción representó un 5.6% del PIB nominal, alcanzando los US\$1820.3 millones al 31 de diciembre de 2022, según datos disponibles del BCR. En orden a lo anterior, de acuerdo con las cifras del Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL) y del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), las actividades económicas de los patronos afiliados al ISSS con mayor crecimiento a diciembre-22 son las de Construcción con un 9.3% e inmobiliarias en 6.3%; de igual manera, la actividad económica de los empleados cotizantes del ISSS que mayor dinamismo presentó fue la de construcción con un 30% respecto al año anterior; mientras que los empleos de las Actividades Inmobiliarias incrementaron en 7.6% comparadas con diciembre 2021. Cabe destacar que a junio de 2022 los empleos del sector construcción totalizaron alrededor de 25,000 empleos directos, una cifra que no se alcanzaba desde el año 2019, adicionalmente, a diciembre totalizaron 30,031 empleados contratados por dicho sector.

Por otra parte, de acuerdo con la información proporcionada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), a diciembre 2022 los créditos otorgados para los sectores de vivienda y construcción muestran un crecimiento del 2.47% y 29.36% respectivamente, totalizando en conjunto un incremento de US\$293 millones, que representa un 17% del aumento total de la cartera del Sistema Financiero.

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

De acuerdo con la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), actualmente el 80% de los proyectos de construcción son residenciales, mientras que el 20% restante son proyectos comerciales y de oficinas; asimismo, CASALCO afirmó que para 2022 la inversión estimada conjunta entre privada y pública para el sector fue de aproximadamente US\$1,600 millones, lo cual ubicaría al sector con un crecimiento de 10.28% en comparación a 2021. En línea con lo anterior, dicha gremial reporta que el incremento en los precios de productos y herramientas de construcción pudo haber rondado entre un 5% y 30%.

En cuanto a las perspectivas para 2023, CASALCO proyecta una inversión de alrededor de US\$1,800 millones entre proyectos públicos y privados, además de un crecimiento del 13% al cierre del año, impulsado principalmente por los proyectos públicos a ejecutar por la Dirección de Obras Municipales (DOM), los proyectos de remodelación de estadios, la construcción del viaducto Los Chorros y un edificio de la Fiscalía General de la República (FGR); mientras que por el lado de la inversión privada, Grupo AGRISAL confirma una inversión de US\$50 millones en Plaza Mundo Usulután, y proyectos inmobiliarios como Capitulo 26 y Vertical Trib.

#### Instrumento clasificado – FTIHVCC01

Principales Características de la Emisión	
<b>Denominación del Fondo de Titularización:</b>	FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO CASCADAS CERO UNO, cuya abreviación es "FTIHVCC CERO UNO"
<b>Denominación del Emisor:</b>	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO CASCADAS CERO UNO, y con cargo a dicho Fondo.
<b>Denominación del Originador:</b>	INMOBILIARIA LAS CASCADAS, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta US\$60,000,000.00
<b>Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:</b>	Mil (US\$1,000.00) y Múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00).
<b>Clase de Valor:</b>	Valores de Titularización - Títulos de Participación con Cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO CASCADAS CERO UNO representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Moneda de negociación:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.
<b>Plazo de la emisión</b>	El plazo de la emisión de Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta TREINTA Y CINCO años, contados a partir de la fecha de colocación.
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto Inmobiliario para generar Dividendos a ser distribuidos a prorrata entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.
<b>Plazo de Negociación:</b>	De acuerdo al Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora tendrá ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado

	<p>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.</p>
<b>Tasa de Interés:</b>	<p>El Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización - Títulos de Participación, es decir títulos de renta variable, por lo que NO PAGARÁ INTERESES a los tenedores sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular. La Emisión está dirigida para aquellos inversionistas que no requieran ingresos fijos y, dadas las características del inmueble, los títulos están dirigidos a inversionistas que están dispuestos a realizar una inversión con un horizonte de largo plazo, conscientes de que su inversión podría soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones y que las rentas provendrán en los términos establecidos en la Política de Distribución de Dividendos.</p>
<b>Estructuración de los Tramos o Series a Negociar de la Emisión:</b>	<p>La Emisión contará, como mínimo, con un tramo. Las características de los tramos o series a negociar serán determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores y con posterioridad al Asiento Registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Sistema Financiero y previa a la negociación de estos y su rentabilidad será conforme a lo establecido en la cláusula 3.19) del Contrato de Titularización.</p>
<b>Cuentas del Fondo de Titularización:</b>	<p><b>Cuenta Colectora:</b> Es la cuenta corriente que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, que será administrada por la Titularizadora y servirá para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, desembolso de financiamientos y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Fondo de Titularización. La finalidad de su apertura es únicamente la colecturía de los fondos antes mencionados;</p> <p><b>Cuenta Discrecional:</b> Es la cuenta bancaria que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que será administrada por la Titularizadora, en la cual se percibirán, mensualmente, desde la Cuenta Colectora, todos los ingresos del Fondo de Titularización, así como los fondos provenientes de la colocación de los títulos, según corresponda. Su función será mantener los fondos que serán empleados para realizar los pagos a proveedores del Fondo de Titularización de Inmuebles, Acreedores Financieros y aquellos en beneficio de los Tenedores de los Valores, según el orden establecido en la relación de pagos del Contrato de Titularización;</p> <p><b>Cuenta Comisionista:</b> Es la cuenta bancaria que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco Autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que será de firma indistinta del Comisionista y de la 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 de Construcción, y que sea realizado directamente por el Comisionista. La Cuenta Comisionista será de firma indistinta entre el Comisionista y la Sociedad Titularizadora.</p>
<b>Políticas aplicables al Inmueble y al Proyecto de Construcción</b>	<p><b>Políticas de Administración de los Activos Titularizados:</b> La estructuración, administración integral del Fondo de Titularización y la Emisión corresponderán a la Titularizadora, no obstante, en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora podrá contratar bajo cualquier concepto, de forma gratuita u onerosa y con cargo al Fondo de Titularización, a un Comisionista para encargarle las funciones de administración del Inmueble y otros activos del Fondo de Titularización, lo cual ha de entenderse referido, pero sin estar limitado, a la facultad de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por el arrendamiento de los espacios del Proyecto de Construcción "Edificio Cascadas", y su transferencia a la cuenta que la Titularizadora designe, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, POR CUENTA DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN, las facultades y obligaciones del comisionista serán determinadas en el Contrato de Comisión para la administración del Inmueble.</p> <p><b>Política de financiamiento:</b> El Fondo de Titularización, previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá adquirir préstamos bancarios u obtener liquidez indirectamente a través del mercado de capitales, posterior a la Emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, conforme a las condiciones y tasas de mercado.</p> <p><b>Política de Valuación:</b> En relación con el Inmueble, este será contabilizado en el Fondo de Titularización a su valor de costo o adquisición de conformidad con lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera, por lo que los bienes inmuebles terminados deberán valorarse de acuerdo a la Norma para la valuación de Activos Susceptibles de Titularización y de activos que integren un Fondo de Titularización RCTG-15/2010, o ante la solicitud de los Tenedores de Valores.</p> <p><b>Política de Administración:</b> Con el objetivo de asegurar la correcta operatividad de los activos que integran el Fondo de Titularización, la Titularizadora tiene la facultad de acuerdo al Artículo 26 de la Ley de Titularización de Activos y las Normas Técnicas para la Titularización de Inmuebles de contratar a terceros. Con esto en consideración, la Titularizadora deberá seleccionar a un comisionista con probada experiencia para ceder la administración parcial o total del inmueble. Cabe destacar que, las decisiones relacionadas a la compra y venta de los inmuebles que integran o integrarán el Fondo son tomadas por el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, para lo cual, remitirse a la sección "Información de la Titularizadora" del Prospecto de la Emisión.</p> <p><b>Política de Gestión de Riesgos:</b> Dándole cumplimiento al Artículo 37 de la Norma de Fondos de Titularización de Inmuebles, la Titularizadora se compromete seguir la gestión de riesgo de acuerdo con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NRP - 11), donde deberá identificar, medir, controlar, mitigar, monitorear y comunicar los distintos tipos de riesgos con el objetivo de reducir la vulnerabilidad y pérdidas por dichos riesgos.</p> <p><b>Política a aplicar en la supervisión de los proyectos de construcción:</b> Durante el proceso constructivo, Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de Administradora del Fondo de Titularización pondrá a disposición del constructor el inmueble en el que se llevará a cabo los trabajos para la construcción del Proyecto Inmobiliario "Edificio Cascadas". De igual manera, Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, mantendrá comunicación periódica con el Supervisor de obra para recibir información actualizada sobre el proceso de construcción y procurar el cumplimiento de los tiempos de entrega de cada fase. La Sociedad Titularizadora verificará los pagos realizados al Constructor y a los proveedores directos de materiales de construcción.</p>
<b>Prelación de Pagos:</b>	<p>La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización correspondiente y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo a la siguiente política: i) El Fondo de Titularización podrá distribuir Dividendos mensualmente; ii) Se pagarán los Dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la Fecha de Pago de los Dividendos; iii) Se pagarán los Dividendos tres días hábiles después de la Fecha de Declaración de Dividendos, o el siguiente día hábil; iv) el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora declarará la distribución de Dividendos, conforme a esta política, a más tardar el último día de cada mes, o el siguiente día hábil; v) Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la Fecha de Declaración de Dividendos en exceso del cero punto veinte por ciento (0.20%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre, siendo el valor del Activo Neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes.</p>

<b>Destino de los Fondos de la Emisión:</b>	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Capital de trabajo del Fondo; y/o (ii) Cualquiera de los objetos establecidos en la característica 3.9.2 del Contrato de Titularización.
<b>Negociabilidad de los Valores de Titularización:</b>	La colocación primaria de las series o tramos de oferta pública se efectuará conforme al Instructivo de Colocaciones en Bolsa y será definida por la Titularizadora previo a la colocación. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores de El Salvador mediante certificación de Punto de Acta de Consejo de Gerentes de la Titularizadora. En mercado secundario únicamente se negociarán a través de la Bolsa de Valores.
<b>Naturaleza del Activo y Valor Total:</b>	Los valores a emitirse son Valores de Titularización – Títulos de Participación, negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y que consisten en títulos que representan la participación en el patrimonio del Fondo de Titularización sobre los cuales se indicará en el presente instrumento la forma y modalidades de la distribución de Dividendos.
<b>Forma y Lugar de Pago:</b>	La forma de pago de los Dividendos en efectivo será a través del procedimiento establecido por Cedeval.
<b>Forma de Representación de los Valores:</b>	Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.
<b>Bolsa en la que se inscribe la emisión:</b>	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

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

## Estructura de Titularización

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

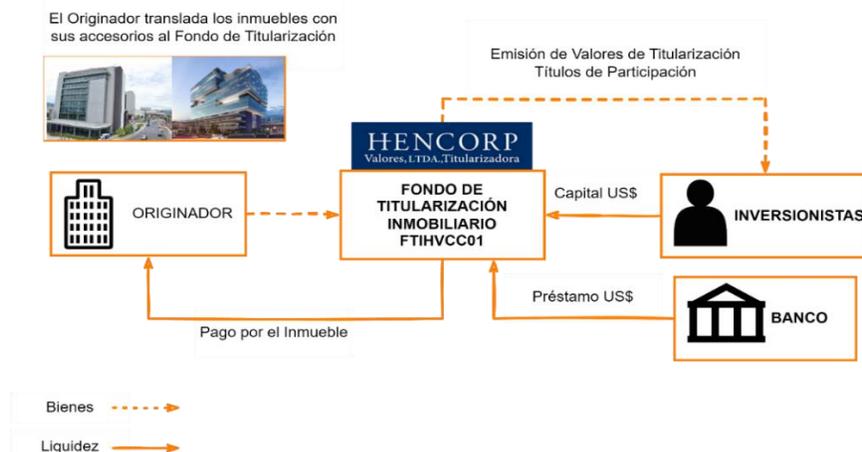
A la fecha, los inmuebles, se encuentran inscritos a favor de INMOBILIARIA LAS CASCADAS, S.A. DE C.V., y están situados en Condominio Hipermall Las Cascadas, correspondiente a la ubicación geográfica de ANTIGUO CUSCATLAN, LA LIBERTAD. La Vida Útil Remanente (VUR) según el informe de valúo del Perito Valuador es de 75 años. El objeto de la creación del Fondo de Titularización es desarrollar el Proyecto Inmobiliario denominado COMPLEJO CASCADAS, para su desarrollo, financiamiento y producto de ello, generar rendimiento a través de Dividendos para los Tenedores de Valores que se emitan con cargo al mismo.

## Integración del fondo de Titularización y Adquisición del inmueble

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

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

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



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

## Activos Titularizados

Los activos del Proyecto Inmobiliario denominado Complejo Casadas, se incorporarán al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo Cascas Cero Uno (FTIHVCC 01) para la ampliación, diseño, ejecución, rendimiento y financiamiento del Proyecto. Todos los activos se encuentran ubicados en Calle Pedregal, Avenida Masferrer y Carretera Panamericana, Condominio Hipermall Las Cascadas, Jurisdicción de Antiguo Cuscatlán, La

Libertad y el Complejo está conformado por quinientas cincuenta y cinco matriculas debidamente registradas en Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas del Centro Nacional de Registros.

El inmueble ha sido valuado por Geoterra Ingenieros, S.A. de C.V., por el monto de CINCUENTA Y OCHO MILLONES SEISCIENTOS CINCUENTA Y TRES DOSCIENTOS TREINTA Y SIETE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA CON CINCUENTA Y CINCO CENTAVOS DE DÓLAR (US\$ 58,653,237.55), perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil bajo el asiento número PV-0167-2011.

### ***Desarrollo del Proyecto de Construcción***

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

Este proyecto propone una solución transparente con bloques alternados, mientras se busca la eficiencia del espacio utilizando firmas regulares que permiten aprovechar al máximo las áreas dentro del edificio. Todos los niveles cuentan con acceso a tres bloques de gradas de emergencia, baterías de baños y seis elevadores. El edificio contará con suministro de agua, abastecido por una acometida de ANDA, la cual alimentará una cisterna ubicada en el sótano 2. Los drenajes se conectarán al colector de ANDA según factibilidad de agua. En cuanto a la electricidad, la carga que requiere el edificio es de 2,500 kVA. El edificio contará con servicio de extracción de basura, coordinado con el centro de acopio existente del Centro Comercial. Se estima que la ampliación del Proyecto Inmobiliario denominado Complejo Cascadas finalizará durante el cuarto trimestre del año 2023.

Actualmente se está construyendo un edificio, con el cual se tendrá un área de hasta 37,747.49 metros cuadrados, la ampliación estará destinada para el arrendamiento y niveles de estacionamiento con capacidad de hasta setecientos cuarenta plazas de parqueos.

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

### ***Grado de concentración y desarrollo urbanístico***

Los inmuebles que integraran el Fondo de Titularización se encuentran ubicados en el Centro Comercial, el cual se encuentra en el municipio de Antiguo Cuscatlán, en el departamento de La Libertad. Dicho municipio cuenta con una extensión superficial de 19.41 km<sup>2</sup>, a una altura de 825 metros sobre el nivel del mar y una población estimada de 36,700 habitantes. El municipio es cercano a San Salvador y posee un notable desarrollo inmobiliario y económico, al contar con una variedad de centros comerciales, industria, hoteles y otros comercios relacionados al sector servicios.

El desarrollo del proyecto Complejo Cascadas atiende a la alta demanda de espacios de oficina en la zona de Santa Elena, Santa Tecla y Zona Rosa. El sitio en el que se encuentra es apropiado para el desarrollo del inmueble, encontrándose a las cercanías de centros comerciales, supermercados y servicios médicos. Por el uso que se le pretende dar al inmueble y el espacio necesario para desarrollarlo, se concluye que la locación del Complejo Cascadas, sobre Calle Pedregal y a distancia peatonal de Hipermall Las Cascadas, Multiplaza y La Gran Vía, goza de una posición estratégica en la zona. Las comunidades y vecindades aledañas al desarrollo inmobiliario han aceptado la ejecución del proyecto, ya que eleva la plusvalía de la zona.

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

### ***Autorizaciones y permisos de la construcción***

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

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

En uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora empleará un contrato de comisión para la administración del inmueble, donde se nombra como Comisionista a Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V. para desempeñar en nombre propio, pero por cuenta del Fondo de Titularización la administración del Proyecto de Construcción.

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

### Estructura de Financiamiento

El proyecto inmobiliario será financiado con una combinación de deuda y patrimonio necesaria para la rentabilidad del FTIHVCC01. De acuerdo con el modelo financiero, la estructura de capital contemplada para la compra de los activos es a través de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación por un monto de US\$39.53 millones y financiamiento bancario<sup>1</sup> por un monto total de US\$32.20 millones que, para efectos de análisis, se ha asumido una tasa de interés entre el 4.5% y 6%.

### Riesgos del fondo asociados al inmueble

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

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Mitigante
<b>Riesgo de siniestro:</b>	Condiciones naturales o exógenas que dañen el inmueble.	Bajo.	Póliza de Seguro "Todo Riesgo".
<b>Riesgo de fallas o atraso en la construcción:</b>	Efecto adverso que pueda surgir proveniente de retrasos en la construcción del inmueble.	Medio	Garantías exigidas al Constructor, como son de buena obra y de cumplimiento de contrato.
<b>Riesgo de Financiamiento:</b>	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.
<b>Riesgo de mercado:</b>	Riesgo basado en la dificultad de encontrar inquilinos para el inmueble.	Bajo	A la fecha existen negociaciones para el alquiler del 100%. El riesgo se ve mitigado por el perfil del principal arrendatario, lo cual podría favorecer a la estabilidad del flujo proveniente de las actividades de arrendamiento.
<b>Riesgo de ubicación:</b>	Relacionado con la zona geográfica en la que se desarrolla el proyecto y los cambios en la zona, específicamente, entre el desarrollo del inmueble y la generación de Flujos que servirán para el pago de las obligaciones financieras.	Bajo.	Este riesgo se ve mitigado, primordialmente, debido al desarrollo que ha tenido la zona de Antiguo Cuscatlán, particularmente porque el inmueble cuenta con una ubicación estratégica de amplio desarrollo inmobiliario: residencial, comercial y de oficinas.
<b>Riesgo de contraparte en la adquisición y venta del inmueble:</b>	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.
<b>Riesgo de deterioro y adecuación de inmuebles</b>	Procedimiento para identificar cualquier necesidad de reparación o mantenimiento.	Bajo.	Política de Mantenimiento.
<b>Riesgo de precio:</b>	Probabilidad de caída de precios de propiedades inmobiliarias.	Bajo	Política de Valuación, peritajes periódicos (anual o menor a un año).

*Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR*

### Perfil del Constructor

Según el contrato de Titularización del Fondo, se entiende como Constructor<sup>1</sup> a la firma que tendrá a su cargo las labores de construcción del proyecto inmobiliario COMPLEJO CASCADAS. 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:

<sup>1</sup> Financiamiento Bancario: Deuda existente por US\$15.39 millones del "Edificio Cascadas – Fase 2" y Deuda contratada para construcción del "Edificio Cascadas Fase 3" por US\$16.80 millones.

## PROYECTOS DEL CONSTRUCTOR

PROYECTOS HABITACIONALES	PROYECTOS DE USO CORPORATIVO Y COMERCIAL	OTROS PROYECTOS
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Edificio Vista Tower.</li> <li>• Edificio Avitat Joy.</li> <li>• Edificio Foresta Tower Home.</li> <li>• Edificios Casas del Árbol y Town Houses.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Almacenes Vidrí San Miguel.</li> <li>• Walmart Santa Elena.</li> <li>• Centro Comercial Plaza Mundo Apopa.</li> <li>• Edificio de oficinas TELUS.</li> <li>• Campus TIGO.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fábrica OPP FILM.</li> <li>• Bodega C. Imberton.</li> <li>• Bodega de Perecederos RANSA.</li> <li>• Royal Decámeron Salinitas.</li> <li>• Edificio Bicentenario Canal Doce.</li> </ul>

Fuente: Grupo Nabla / Elaboración: PCR

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, de acuerdo con el contrato de construcción de la obra, el contratista se compromete a entregar una fianza de anticipo por el 20% de la oferta, una fianza de fiel cumplimiento por el 10% del monto total de la oferta, una fianza de conservación de obra por el 20% del total de la oferta por 24 meses al momento de entrega del proyecto, a costo de la parte contratante. A tener un seguro de Responsabilidad Civil por US\$500 miles, además de un seguro de sus equipos según considere, a costo del contratista.

### Perfil del Supervisor

De acuerdo con el mismo contrato del Fondo, se entenderá como Supervisor<sup>2</sup> a la persona o sociedad que tendrá a su cargo las labores de supervisión de la construcción del Proyecto Complejo Cascadas. 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 "Project Management Office El Salvador", empresa con experiencia en servicios de gestión de proyectos en el país, con un enfoque basado en prácticas internacionales, cuyo equipo de profesionales cuenta con amplia experiencia técnica en Gestión y Dirección de Proyectos.

### Perfil del Administrador – Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V.

INMOBILIARIA LAS CASCADAS es una empresa salvadoreña enfocada en realizar actividades inmobiliarias, especialmente el arrendamiento de bienes inmuebles para fines comerciales, así como la construcción de edificios, salas de venta y conjuntos urbanísticos, así como la comercialización y administración de bienes inmuebles.

### Análisis de proyecciones Financieras del FTIHVCC01

De acuerdo con el análisis de las proyecciones financieras para el FTIHVCC01, inicialmente el flujo de arrendamiento depende del canon del Edificio Las Cascadas, el cual se encuentra construido y arrendado al 100%. Adicionalmente, se considera otro edificio que aún se encuentra en la etapa de construcción, la cual tendrá una duración de quince meses y que actualmente ya cuenta con una promesa de arrendamiento<sup>3</sup>.

Es importante destacar que, para el funcionamiento del Fondo de Titularización se estima este adquiera una deuda total bancaria por US\$32.20 millones y US\$39.53 millones por la colocación de títulos de participación en el mercado de valores.

### Estado de Resultado Projectado

#### Ingresos

Los ingresos de operación del fondo provienen de actividades de arrendamiento de oficinas, parqueos y mantenimientos, cuyo promedio anual resultará en US\$14.2 millones. Por su parte, se prevé que los ingresos muestren estabilidad y cumplimiento de las proyecciones, debido al perfil del principal arrendatario<sup>4</sup>. Asimismo, se estima que el fondo presente una tasa de crecimiento compuesta<sup>5</sup> de 4.65% para los treinta y cinco años proyectados. Es importante destacar que, para el período de vigencia de la emisión, el precio por metro cuadrado se ajuste con una tasa de crecimiento del 2% anual.

#### Costos y Gastos

Respecto a los costos y gastos del Fondo de Titularización de Inmuebles, los egresos se encuentran distribuidos en costos de mantenimiento, seguros y administración, estimando un flujo promedio anual de US\$0.68 millones. Cabe precisar que, el costo por seguro y gasto de mantenimiento y administración muestren un ajuste al alza del 2.0% anual. Por su parte, los gastos financieros están ligados al comportamiento de los compromisos bancarios, del cual pagará una tasa de interés entre el 4.5% y 6.0%. Asimismo, el fondo de titularización realizará el respectivo registro de gastos por comisión de administración y demás costos de operación del Fondo de Titularización, incluyendo, pero no limitando a: valúo del inmueble, representante de tenedores de valores, otros.

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

<sup>3</sup> De acuerdo con la promesa de arrendamiento, se tiene previsto un período forzoso de siete años.

<sup>4</sup> TELUS International es una empresa multinacional con más de 50,000 colaboradores alrededor del mundo, teniendo operaciones en más de 3 continentes, provee servicios de tecnología a muchas de las empresas más grandes del mundo en su industria.

<sup>5</sup>  $CAGR = (VF/VI)^{1/n} - 1$

### Utilidad neta.

En cuanto a la utilidad neta, las proyecciones financieras consideran utilidades a partir del año uno de funcionamiento del Fondo de Titularización, obteniendo los niveles más bajos en el primer año con US\$2.91 millones, llegando a un máximo de US\$16.41 millones.

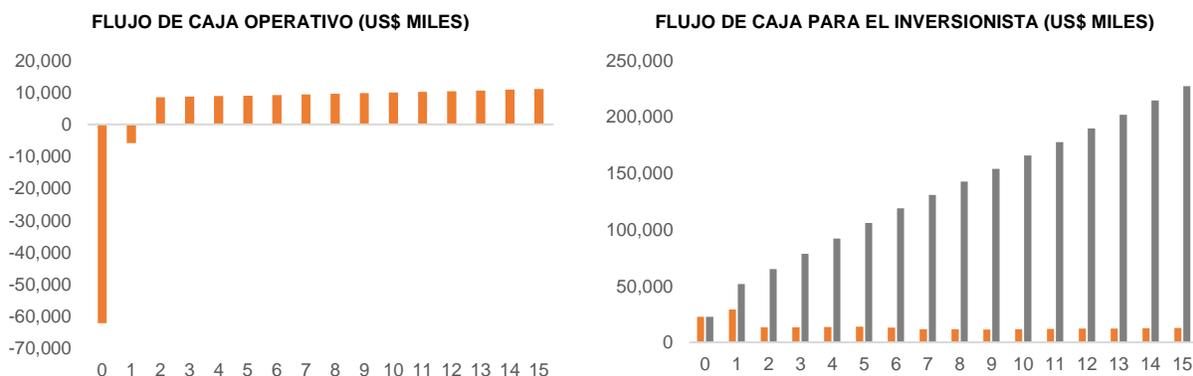
### Balance General Projectado

El Fondo estará constituido por US\$39.52 millones de Valores de Titularización - Títulos de Participación como patrimonio y su principal pasivo será equivalente a compromisos bancarios, el cual en su momento más alto será de US\$33.35 millones, para efectos del análisis, se proyecta una tasa de interés anual entre 4.5% y 6.0%. Bajo la estructura de financiamiento propuesta, el apalancamiento promedio durante los primeros once años del fondo sería de 0.72 veces, influenciado por la mejora del patrimonio debido a la ganancia por revalorización de inmuebles.

### Flujo de Caja Projectado

Con el propósito de evaluar la capacidad operativa del FTIHVCC01, se observa que, a lo largo de los treinta y cinco años proyectados, se alcanzará un flujo operativo de US\$414.26 millones, traduciéndose en flujos estables a lo largo de la emisión. En este sentido, al incluir los flujos provenientes del financiamiento, se observa que el flujo de efectivo disponible para dividendos se mantendrá positivo a lo largo del proyecto, y de esta manera podrá distribuir de acuerdo con la Política de Dividendos, la cual establece que se pagarán sobre los saldos acumulados y auditados del año anterior, manejando dentro del Fondo de Titularización el monto suficiente en caja para afrontar cualquier inversión relevante.

De acuerdo con la política de distribución de dividendos, aunado a una adecuada gestión de flujos operativos y del servicio de deuda del Fondo de Titularización, permite un apropiado flujo de efectivo para los inversionistas durante el período proyectado, otorgando una cobertura promedio de 1.41 veces. Asimismo, al considerar los flujos proyectados acumulados, la tasa interna de retorno (TIR) en un escenario base resulta de 12.9%.



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

### Análisis de Sensibilidad del flujo de caja

Con el objetivo de analizar cómo se desenvolvería la emisión ante eventos adversos, PCR ha sensibilizado algunas variables que podrían estar mayormente expuestas a los cambios de mercado, y por ende éstas podrían afectar el desempeño del Fondo de Titularización.

**Escenario moderado:** Para realizar el primer análisis de sensibilidad, se ha considerado que el precio de arrendamiento por metro cuadrado se reduzca un 15% respecto del escenario base, combinado con un incremento en la tasa de interés del préstamo bancario de 1.0 porcentual (p.p.). Ante estas variaciones, el proyecto continúa generando flujos positivos para los inversionistas, otorgando una cobertura promedio de flujos para pago de dividendos por 1.26 veces, menor respecto al escenario base (1.41 veces).

**Escenario pesimista:** En el segundo análisis de sensibilidad se ha considerado que el precio de arrendamiento por metro cuadrado se reduzca un 20% respecto del escenario base, aunado al incremento en la tasa de interés del préstamo bancario en 2.0 p.p., respecto al escenario base. Ante estas variaciones, los niveles de cobertura para el pago de dividendos resultan de 1.16 veces (escenario base: 1.41 veces).

ESCENARIOS DE SENSIBILIZACIÓN <sup>6</sup>				
SUPUESTOS	ESCENARIO BASE	ESCENARIO MODERADO	ESCENARIO PESIMISTA	
Precio de metro cuadrado - Edificio Cascadas	21.02	18.28	15.23	
Precio de metro cuadrado - Edificio "Fase 3"	20.81	18.10	17.34	
Precio promedio de arrendamiento - metro cuadrado	20.92	18.19	16.29	
Tasa de financiamiento bancario	6.0%	7.0%	8.0%	
RESULTADOS				
TIR sin financiamiento	12.86%	11.29%	10.18%	
TIR Inversionista	13.69%	13.69%	13.69%	
Cobertura promedio para pago de dividendos	1.41	1.26	1.16	

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

## Análisis de la Titularizadora – Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

### Reseña

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

### Gobierno Corporativo

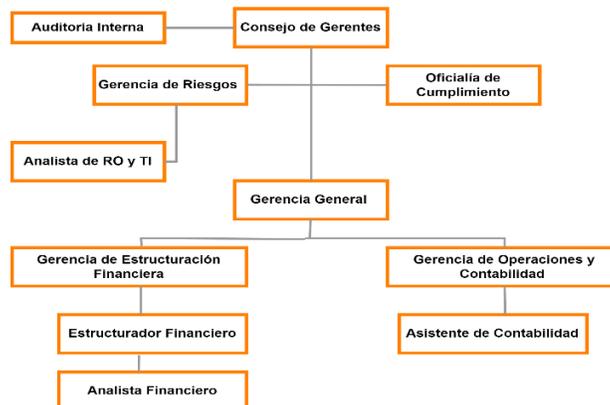
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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>6</sup> El análisis de sensibilidad considera el mismo pago de dividendos para todos los escenarios, por lo que el comportamiento real de la TIR estará sujeta a la Política de Distribución de Dividendos del Fondo de Titularización.

## 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		CONSEJO DE GERENTES <sup>7</sup>	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente General	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
		Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

### Gestión de riesgos

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora cuenta con una estructura organizacional definida para la adecuada administración de 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, 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 las estrategias, 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 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.2

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%

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

## Análisis del Originador – INMOBILIARIA LAS CASCADAS, S.A. de C.V.

### Reseña

Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V., (en adelante “la Compañía”) fue constituida en San Salvador, el 15 de enero de 2015 bajo las leyes de la República de El Salvador. Dicha escritura se inscribió en el Registro de Comercio al número 89 del libro 3367, folio 432 al 451 en fecha 20 de enero de 2015. El plazo de la sociedad es por tiempo indefinido. La Compañía es subsidiaria de Gerdex Assets, Inc., cuya última controladora es Mobiliare Latam, S.A., ambas con domicilio en Panamá.

La actividad principal de la Compañía es la construcción, explotación, comercialización de todo tipo de proyectos inmobiliarios; así como la atención, desarrollo, mantenimiento, promoción, arrendamiento, compra y venta de bienes inmuebles.

<sup>7</sup> Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro Público de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

## Gobierno Corporativo

A diciembre 2022, Inmobiliaria Las Cascadas cuenta con un capital social mínimo de US\$2.0 miles. Asimismo, la entidad reportó 119,653 acciones comunes y nominativas por un valor de US\$100 cada una. Por su parte, la nómina de accionistas se encuentra integrada de la siguiente forma:

Nómina de Accionistas y Participación	
Director	Participación
Gerdex Assets, Inc.	99.99%
Inversiones Cascadas LTDA. de C.V.	0.01%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

La administración de la sociedad está confiada a una Junta Directiva con un periodo de vigencia de cinco años a partir del 14 de febrero de 2019 y está conformada por:

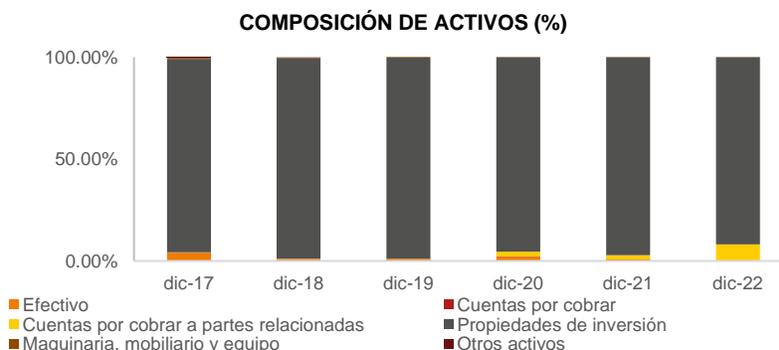
Nombre	Cargo
JUAN CARLOS JOVEL PAREDES	ADMINISTRADOR ÚNICO PROPIETARIO
LEOPOLDO ZAVALA TEREZON	ADMINISTRADOR UNICO SUPLENTE

Fuente: Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

## Análisis financiero

### Activo

A diciembre 2022, Inmobiliaria Las Cascadas reportó un saldo en activos de US\$45.10 millones, evidenciando una tasa de crecimiento interanual de 69.93% (+US\$18.56 millones), apoyado por el incremento de la propiedad de inversión (+60.94%; US\$15.69 millones). En cuanto a la composición, estos se encuentran mayormente representados por activos no corrientes con un 91.91% del total, conformados principalmente por la propiedad de inversión, la cual muestra un saldo neto de US\$41.45 millones. El 8.09% restante (US\$3.64 millones) se encuentran en categoría de activos corrientes, donde las cuentas por cobrar a relacionadas mantienen la mayor relevancia por un saldo de US\$3.59 millones.



Fuente: Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Riesgo de liquidez

Al cierre de 2022, los niveles de liquidez del originador mejoraron su posición debido al comportamiento favorable de los activos corrientes, principalmente por un incremento en las cuentas por cobrar a relacionadas. Mientras que los pasivos corrientes en contraposición evidencian una reducción en la porción corriente de los préstamos bancarios; lo que permitió que la liquidez corriente se ubicara en 6.5 veces (diciembre 2021: 0.11 veces).

### Riesgo de endeudamiento y solvencia

#### Pasivo

Al periodo de análisis, los pasivos de la Inmobiliaria registraron un saldo de US\$29.01 millones, reportando un incremento de 145.85% (+US\$17.21 millones), influenciado por un aumento en los pasivos no corrientes (+514.07%) el cual fue motivado por mayores compromisos bancarios adquiridos. Es por importante destacar que, la entidad realizó un cambio en su estructura de fondeo el cual pasó de corto a largo plazo.

#### Patrimonio

Al periodo de estudio, el patrimonio de la institución se ubicó en US\$16.09 millones, principalmente compuesto por el capital social (74.36%), seguido de las utilidades acumuladas (22.75%) y reserva legal (2.89%). Es importante destacar que, la expansión del patrimonio (+9.16%; US\$1.35 millones), obedece a la generación operativa (utilidades) del negocio.

Inmobiliaria Las Cascadas, mantiene fuentes de financiamiento externas, las cuales se encuentran clasificadas en el largo plazo, la cual cerró con un saldo de US\$27.83 millones. A pesar del comportamiento anterior, el índice de endeudamiento patrimonial se ubicó en 1.8 veces, evidenciando un indicador moderado. Cabe mencionar que, la

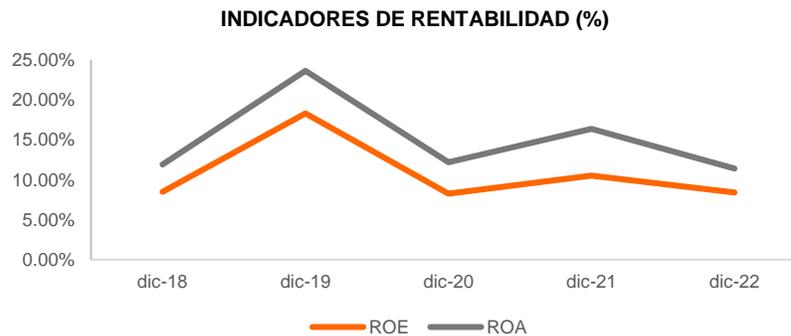
relación entre pasivo a activos resultó en 64.3%, denotando que las operaciones han sido financiadas con fuentes externas.

### Resultados financieros

A diciembre 2022, los ingresos por actividades ordinarias de Las Cascadas registraron un monto de US\$5.18 millones, soportado por las actividades de arrendamiento. Por su parte, los costos por servicios totalizaron US\$2.10 millones, como resultado de los costos derivados de mantenimiento, administración, seguros, depreciación, entre otros.

De forma consecuente, la utilidad bruta resultó en US\$3.08 millones, ubicándose en niveles superiores respecto a diciembre 2021(2.89 millones), debido a una mejora en los ingresos por arrendamiento; dicho comportamiento permitió que el margen bruto mejorara al pasar de 56.9% a 59.4%.

En cuanto a los gastos administrativos y financieros netos resultaron en US\$0.23 millones y US\$0.97 millones, respectivamente (diciembre 2021: US\$0.17 millones y US\$0.56 millones, consecutivamente); este último estuvo influenciado por mayores compromisos financieros adquiridos por la Inmobiliaria. Finalmente, la utilidad neta resultó en US\$1.35 millones, por encima del US\$1.55 millones reportado el cierre 2021; no obstante, el resultado no fue suficiente para elevar la rentabilidad de la compañía, obteniendo un retorno sobre activos (ROA) y retorno patrimonial (ROE) de 2.99% y 8.39%, respectivamente (5.89% y 10.51%, consecutivamente).



Fuente: Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

**Estados Financieros no Auditados Originador – Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V.**

<b>BALANCE GENERAL (US\$ MILES)</b>					
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>156.81</b>	<b>221.77</b>	<b>1,241.02</b>	<b>770.15</b>	<b>3,647.54</b>
EFFECTIVO	117.69	195.02	575.40	207.69	51.59
CUENTAS POR COBRAR	18.80	7.97	32.59	4.34	3.12
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	18.79	18.79	633.03	558.12	3,592.53
OTROS ACTIVOS	1.52	-	-	-	-
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>13,243.91</b>	<b>20,469.76</b>	<b>26,333.86</b>	<b>25,770.88</b>	<b>41,453.79</b>
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	13,185.56	20,427.14	26,305.04	25,752.78	41,445.89
MAQUINARIA, MOBILIARIO Y EQUIPO	58.34	42.62	28.82	18.09	7.90
OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>13,400.71</b>	<b>20,691.53</b>	<b>27,574.88</b>	<b>26,541.02</b>	<b>45,101.33</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>4,035.69</b>	<b>8,437.95</b>	<b>4,771.17</b>	<b>7,167.33</b>	<b>561.53</b>
PRÉSTAMOS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	-	4,070.00	1,146.91	-	-
CUENTAS POR PAGAR	22.11	3,316.01	2,191.44	89.18	561.53
OTRAS CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	13.71	23.44	53.53	18.95	-
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	3,150.00	-	-	-	-
PORCIÓN CORRIENTE DE PRÉSTAMOS BANCARIOS	710.47	853.22	1,040.59	6,546.77	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	139.41	175.28	338.70	512.44	-
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3,905.56</b>	<b>6,224.15</b>	<b>9,611.73</b>	<b>4,632.78</b>	<b>28,448.53</b>
PRÉSTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO, MENOS PORCIÓN CORRIENTE	3,591.10	5,909.69	9,294.29	4,012.23	27,832.24
BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	2.98	4.26	-
DEPÓSITOS EN GARANTÍA	314.46	314.46	314.46	616.28	616.28
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>7,941.26</b>	<b>14,662.10</b>	<b>14,382.90</b>	<b>11,800.11</b>	<b>29,010.06</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>5,459.46</b>	<b>6,029.43</b>	<b>13,191.98</b>	<b>14,740.91</b>	<b>16,091.27</b>
CAPITAL SOCIAL	4,620.00	4,620.00	11,965.30	11,965.30	11,965.30
RESERVA LEGAL	83.60	138.94	314.21	464.72	464.72
UTILIDADES ACUMULADAS	755.86	1,270.49	912.47	2,310.90	3,661.25
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>13,400.71</b>	<b>20,691.53</b>	<b>27,574.88</b>	<b>26,541.02</b>	<b>45,101.33</b>

Fuente: Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

<b>ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILES)</b>					
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>
INGRESOS POR ARRENDAMIENTO	2,291.37	2,602.71	3,612.03	5,075.82	5,180.01
COSTO POR SERVICIOS	1,061.30	426.66	1,600.65	2,187.12	2,101.04
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>1,230.07</b>	<b>2,176.05</b>	<b>2,011.38</b>	<b>2,888.69</b>	<b>3,078.96</b>
GASTOS DE OPERACIÓN	107.56	176.32	112.49	174.99	232.40
<b>UTILIDAD EN OPERACIÓN</b>	<b>1,122.52</b>	<b>1,999.73</b>	<b>1,898.89</b>	<b>2,713.70</b>	<b>2,846.57</b>
GASTOS FINANCIEROS	481.01	448.55	419.37	563.55	972.28
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>641.51</b>	<b>1,551.18</b>	<b>1,479.52</b>	<b>2,150.16</b>	<b>1,874.28</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	179.51	448.82	391.79	601.22	523.93
<b>UTILIDAD DEL AÑO</b>	<b>462.00</b>	<b>1,102.36</b>	<b>1,087.73</b>	<b>1,548.94</b>	<b>1,350.36</b>

Fuente: Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

**Estados Financieros Auditados de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora**

<b>BALANCE GENERAL (US\$ MILES)</b>					
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	4,350
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	222
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	91
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	1
IMPUESTOS	60	62	54	92	97
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>
MUEBLES	9	8	10	10	13
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	755
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	-
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	907
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	251
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
<b>TOTAL</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
<b>TOTAL</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	3
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	0
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>36</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>10</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,953</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>3,052</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	907
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,367</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</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.