

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

<b>Comité No. 103/2023</b>		
<b>Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022</b>	<b>Fecha de comité: 21 de julio de 2023</b>	
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador	
<b>Equipo de Análisis</b>		
Katerin Morales <a href="mailto:kmorales@ratingspcr.com">kmorales@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-21	dic-22
Fecha de comité	16/03/2023	21/07/2023
Valores de Titularización- Títulos de Participación	Nivel-1	Nivel-1
Monto de la Emisión hasta US\$6,000,000.00		
Perspectiva	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 2022. 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 ha evaluado la solidez en los contratos de arrendamiento pactados hasta por un plazo de 20 años con lo que se minimiza el riesgo de impago por parte del FTIHVEE CERO UNO, adicionalmente se considera la experiencia que tienen las empresas administradoras y sus resguardos legales.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **La Emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del inmueble:** El Fondo de Titularización de Inmuebles (FTIHVEE01), tiene como propósito principal rendimiento o financiamiento de los Inmuebles Construidos 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 rendimiento o financiamiento de los Inmuebles Construidos “Centros Comerciales El Encuentro”, ubicados en La Libertad, San Miguel y San Salvador
- **Estructura operativa garantiza el flujo de los ingresos al Fondo.** La principal fuente para el pago de dividendos y de rentabilidad de la emisión se sustenta en los ingresos que recaude el Fondo de Titularización del alquiler de los locales pertenecientes a los inmuebles y las cuotas de mantenimiento de áreas comunes de los tres Centros Comerciales, los cuales, se proyecta que tendrán un crecimiento anual del 3% y 2% respectivamente. A su vez, dichos ingresos están regidos bajo contratos de arrendamiento a largo plazo, garantizando buena estabilidad en los flujos a percibir por el FTIHVEE CERO UNO.
- **Convenios mitigan parcialmente los riesgos asociados al Inmueble:** Los Centros Comerciales que integran el Fondo de Titularización dado los riesgos asociados al proyecto ante cualquier tipo de siniestro estarán mitigados mediante la contratación de dos pólizas de seguro, la primera contra todo riesgo por pérdidas y daños o ante causas externas y una segunda por responsabilidad civil por daños a terceros en el desarrollo de las actividades.
- **Contratos con principales arrendatarios garantizan la estabilidad de flujos futuros:** Súper Selectos será el principal generador de flujos de ingresos del Fondo de Titularización con una representación total del 47.19% de los ingresos mensuales del fondo, es necesario destacar que dicha entidad posee contratos de arrendamiento en cada uno de los Centros Comerciales pactado a un plazo de 20 años, lo anterior permite brindar una mayor predictibilidad a los flujos a percibir.
- **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 Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble. Asimismo, como respaldo operativo la Titularizadora constituirá cuentas restringidas donde se podrán resguardar fondos para el pago de las 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 cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto. 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.

## 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 25 de noviembre de 2021. 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 del Originador:** Reseña, Gobierno Corporativo y Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022 de Bambú Lourdes S.A. de C.V e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V., además de los Informes de Valuó de los Bienes Inmuebles.
- **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.
- Certificación de aseguradora y sus respectivas pólizas, valuó técnico, estudio de mercado, contratos de arrendamiento, Certificaciones Extractadas de Propiedad.

## **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:** 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, 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 redondel 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 Capitello 26 y Vertical Trib.

### **Encuesta de hogares de propósitos múltiples (EHPM) 2022**

De acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples año 2022, El Salvador tiene una extensión territorial de 21,040.79 Km<sup>2</sup>, con una población de 6,330,947 reflejando una densidad poblacional de 301 personas por kilómetro cuadrado. El país cuenta con 14 departamentos y 262 municipios, con una población total de 6,330,947 habitantes y con un total de hogares de 1,984,825, por su parte. En relación con el flujo de remesas, estas han mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que, para diciembre de 2022, el país percibió un total de US\$7,742 miles, representando un crecimiento interanual de 3.0% (diciembre 2021: US\$7,517.2 millones), resultado de la recuperación económica de los países originadores. La mayor cantidad proviene de Estados Unidos, Canadá, España, Italia y Reino Unido.



Dentro de los principales departamentos receptores de remesas destacan San Salvador (US\$1,580.7 millones), seguido por San Miguel (US\$890.8 millones) y La Libertad (US\$618.8 millones). Es importante destacar que el aporte económico de las remesas ayuda a financiar la compra de bienes y servicios a las familias salvadoreñas, destinando la mayor parte a consumo; no obstante, un porcentaje se concentra en el desarrollo de actividades productivas.

En cuanto a los principales indicadores económicos, se tiene que el ingreso promedio mensual de los hogares es de \$629.38, mientras que el total de ocupados es de 2,845,750. Por otra parte, las principales ramas de actividad económicas donde se encuentra concentrada la mayor parte de la población ocupada es: Comercio, hoteles y restaurantes (31.3%), industria manufacturera (14.6%), agricultura y ganadería (14.3%), no obstante, la tasa de desempleo se ubicó en 5.0%, y el porcentaje de hogares identificados con pobreza multidimensional (incluye la pobreza monetaria y la relacionada a aspectos de derechos) fue de 26.0%.

#### **Departamento de San Salvador.**

En cuanto al departamento de San Salvador, tiene una extensión territorial de 886.15 Km<sup>2</sup>, con una población de 1,733,576 reflejando una densidad poblacional de 1,956 personas por kilómetro cuadrado. El número de hogares en el departamento es de 523,860. En cuanto a sus principales indicadores económicos, se tiene que el ingreso promedio mensual de los hogares fue de \$741.79, mientras que el total de ocupados es de 805,880. Por otra parte, la tasa de desempleo se registró en 6.6%.

A diciembre de 2021, los saldos adeudados<sup>1</sup> al sistema bancario registrados por el departamento ascendieron a \$9,701,422.7 miles, con incremento \$672,651.78 miles, equivalente a una tasa de crecimiento de 7.45%, mientras que las Remesas Familiares sumaron los \$1,545.72 millones, que equivale a un incremento de \$263.5 millones (+20.55.0%) comparado a diciembre de 2020.

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

El municipio de San Marcos tiene una extensión territorial de 14.71 Km<sup>2</sup>, con una población de 72,590 y con una densidad poblacional de 4,935 personas por kilómetro cuadrado. Las Remesas Familiares recibidas por el municipio ascendieron a \$29.37 millones, con un aumento de \$5.6 millones más que en diciembre de 2020 y que equivale a una tasa de crecimiento de 16.58%.

#### **Departamento de La Libertad.**

De acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples año 2021, el departamento de La Libertad tiene una extensión territorial de 1,652.88 Km<sup>2</sup> con una población de 797,543, y con una densidad poblacional de 483 personas por kilómetro cuadrado, y el número de hogares es de 246,204. En cuanto a sus principales indicadores económicos, se observa que el ingreso promedio mensual de los hogares es de \$657.76, mientras que el total de ocupados es de 361,387, no obstante, la tasa de desempleo se ubicó en 6.3%.

En cuanto al crédito, a diciembre de 2021 los saldos adeudados registrados en el sistema bancario para el departamento de La Libertad ascendieron a \$1,886,812 miles, con incremento \$48,816 miles, equivalente a una tasa de crecimiento de 2.66%, mientras que las Remesas Familiares ascendieron a \$602.46 millones, con un incremento interanual de \$116.7 millones que equivale a un aumento de (+24.0%) comparado a diciembre de 2020. El número de hogares receptores de remesas en el departamento fueron 55,684.

#### **San Miguel.**

De acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples Año 2021, el departamento de San Miguel tiene una extensión territorial de 2,077.10 Km<sup>2</sup>, con una población de 465,349 y una densidad poblacional de 224 personas por kilómetro cuadrado y el total de hogares es de 141,396. En cuanto a los principales indicadores económicos, se tiene que el ingreso promedio mensual de los hogares es de \$635.60, el total de ocupados ascendió a 193,401, mientras que la tasa de desempleo se ubicó 6.2%.

En cuanto al crédito, a diciembre de 2021 los saldos adeudados registrados en el sistema bancario para el departamento de San Miguel fueron de \$516,490.1 miles, con un incremento de 15,305.69 miles, equivalente a una tasa de crecimiento de 3.05%, mientras que las Remesas Familiares sumaron los \$883.23 millones, con un aumento de \$180.02 millones (+25.6%) comparado a diciembre de 2020. El número de hogares receptores de remesas fueron 50,271.

---

<sup>1</sup> Superintendencia del Sistema Financiero

<sup>3</sup> Idem

## 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: a) <u>Serie Común:</u> hasta SEIS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, b) <u>Serie Preferente:</u> 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 <b>plazo de noventa y nueve años.</b>
<b>Estructuración de los Tramos Para Negociar:</b>	La Emisión contará con dos Series: <u>Serie Común.</u> 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. <u>Serie Preferente:</u> 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>	<p><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.</p> <p><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.</p>
<b>Destino:</b>	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 integrará 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 Integrarán 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
	Centro Comercial El Encuentro San Marcos	US\$ 8.7 millones
Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V.	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.

**Riesgo del activo y proyecto:** los centros comerciales “El Encuentro”, poseen dos pólizas con aseguradoras salvadoreñas, en ese sentido, los tres centros comerciales cuentan con una póliza de seguro contra todo riesgo de pérdidas o daños físicos directos ocasionados por cualquier causa externa ya sea en forma accidental; súbita e imprevista y que no estén expresamente excluidas en las Condiciones Particulares de la póliza, incluyendo incendio y/o rayo, explosión, terremoto, temblor, erupción volcánica e incendio consecutivo, huracán, tifón, tornado, ciclón, vientos tempestuosos y/o granizo, inundación, y/o maremoto, huelgas, paros, motines, tumultos, alborotos populares, actos maliciosos o vandálicos, por un monto de hasta US\$ 19.67 millones con vigencia de 365 días (30 septiembre 2022 al 30 de septiembre 2023).

Los centros comerciales cuentan además con una póliza por responsabilidad civil, por daños materiales producidos a bienes de terceros por una suma asegurada de hasta US\$2.0 millones suscrita con ACSA, S.A. De igual manera los seguros poseen un coaseguro con Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

**Riesgos asociados al inmueble construido**

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Mitigantes
Riesgo de contraparte	Impago de obligaciones debido a iliquidez, insolvencia o actuaciones indebidas	Media	Política de Cuentas por Cobrar
Riesgo de mercado	Pérdida del valor de la tierra o baja edificaciones	Baja	Peritajes periódicos (anuales)
Riesgo de desocupación	No hay suficientes arrendantes para lograr la rentabilidad del objetivo	Media	Política de Arrendamiento, Política de mantenimiento, Mantenimiento histórico de 0.36% del valor de los activos
Riesgo de deterioro	Pérdida de valor del inmueble debido a la negligencia del administrador	Baja	Política de mantenimiento
Riesgo de siniestro	Condiciones naturales o exógenas que dañen el inmueble	Baja	Seguro de todo riesgo las 100% del valor del inmueble

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

**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	Vita 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 él 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

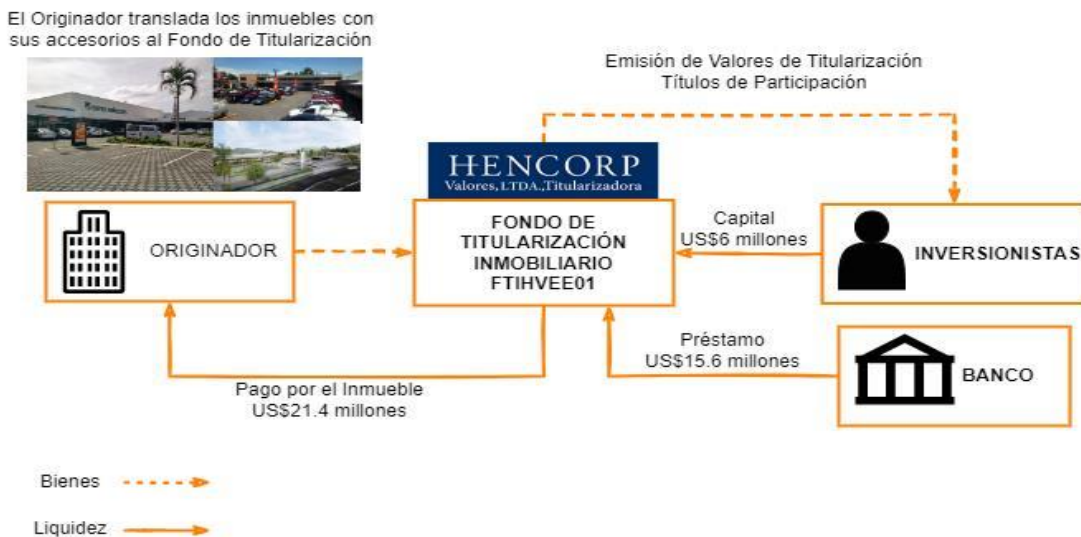
El FTIHVEE CERO UNO se crea con el objeto de generar rendimientos a partir del Desarrollo Inmobiliario de Bambú Lourdes S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V. para su administración, operación, venta, alquiler, permuta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de Dividendos 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 adquirirá y aceptará la tradición de los Inmuebles para el Fondo de Titularización.
4. Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido el Inmueble, la Titularizadora entregará 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, se emitirán 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 adquiere dos financiamientos, uno de ellos por la suma de US\$15.4 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.

Es el contrato que se suscribirá entre Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora y Bambú Lourdes, S.A. de C.V. por medio del cual se enajenarán dos Inmuebles Construidos que constituirán parte de los activos que integrarán el Fondo de Titularización, desde el Originador hacia el Fondo y que se realizará a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora.

Legalmente, Bambú Lourdes, S.A. de C.V., venderá 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 ejecutará por un precio total de US\$ 16,317,012.42.

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

Es el contrato que se suscribirá entre Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora e Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V. por medio del cual se enajenará un Inmueble Construido que constituirá parte de los activos que integrarán el Fondo de Titularización, desde el Originador hacia el Fondo y que se realizará a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora.

Legalmente, Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V., venderá 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 estarán exentas de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginaciones, además, de acuerdo con el artículo 58 de la Ley de Titularización de Activos, aquellos que integren un fondo no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o títulos de cuotas de participación.

### **Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble**

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 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, ejercerán a título oneroso las labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por la operación del Inmueble, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, por cuenta del Fondo de Titularización. Además, realizará las actividades de comercialización, mercadeo, promoción y en general todas aquellas acciones que permitan la generación de ingresos.

### **Convenio de Administración de Cuenta Bancaria**

Como respaldo operativo, los Comisionistas y la Titularizadora suscribirán un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, con un Banco Administrador. El objeto de dicho convenio será la administración de las denominadas Cuentas Colectoras, las cuales transferirán a las Cuentas Discrecionales del FTIHVEE CERO UNO, cuenta cuya titularidad es mancomunada entre los Comisionistas y la Titularizadora. Las Cuentas Colectoras servirán para recibir los fondos provenientes de la operación, venta, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación de los Inmuebles Construidos. Dichas cuentas tendrán 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, podrán 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 deberán 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, previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá 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 contará como mínimo con un tramo. No obstante, la Titularizadora podrá colocar nuevos tramos o series con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles hasta completar el monto fijo de la emisión establecido en el Contrato de Titularización.

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 <b>noventa y nueve años</b> .
<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 podrán 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 acumulativa, 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, 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 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 se obligarán 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 adquirirá y aceptará la tradición de los Inmuebles para el Fondo de Titularización.
- iii) Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido los Inmuebles, la Titularizadora entregará a los Originadores el precio pactado en el Contrato de Compra-Venta.

### **Destino de la Emisión**

Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en los Contratos de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.



## 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 comprometen a constituir 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>2</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 recibirá todos los flujos de las Cuentas Colectoras de cada Centro Comercial y servirán 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 encontrará sujeto a cumplir con las siguientes políticas:

- 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” contienen 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\$ 38,307.43	US\$ 11,728.10	US\$ 8,684
<b>Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V.</b>					
Centro Comercial El Encuentro San Miguel	3,877.33	10 locales propios	US\$ 57,603.56	US\$ 26,830.43	US\$ 21,710.39
<b>TOTAL</b>	<b>16,752.05</b>		<b>US\$ 149,773.51</b>	<b>US\$ 61,843</b>	<b>US\$ 52,886.8</b>

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

Cabe mencionar que, en conjunto, los Centros Comerciales El Encuentro obtienen un 65% 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% 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.

<sup>2</sup> Calificación de riesgo: AAA

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 resultará fundamental para comprender la rentabilidad que el FTIHVEE CERO UNO podrá brindar a sus inversionistas. La estructura de capital contempla que el pago por el precio pactado de US\$21.4 millones será realizado con US\$6.0 millones a través de la emisión en Valores de Titularización – Títulos de Participación a ser 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 proyecciones Financieras del FTIHVEE01**

#### **Estado de Resultado Proyectado**

##### **Ingresos**

La principal fuente de ingresos para el pago de los Valores de Titularización – Títulos de Participación provendrá de los ingresos por alquiler y las cuotas de mantenimiento, por lo que estaría percibiendo un ingreso en concepto de canon en el primer año de US\$1.8 millones representando el 70.78% de los ingresos totales. Así mismo, la rentabilidad de la emisión estará soportada por cuotas de mantenimiento por un monto de US\$0.76 millones en el primer año, representando el 29.22% de los ingresos totales. Adicionalmente, se asume que los Centros Comerciales mantendrán una ocupación promedio del 100%. Por su parte, la proyección de ingresos considera un ajuste inflacionario del canon de arrendamiento y el costo de mantenimiento durante los **99 años** de vigencia de la emisión con un crecimiento del 3% y 2% anual respectivamente.



##### **Costos y Gastos**

Respecto a los egresos del Fondo de Titularización de Inmuebles, los costos de operación se encuentran compuestos por costos de mantenimiento los cuales anualmente crecen un 2%. Por su parte, los gastos de operación contemplan salidas de efectivo relacionadas al fondo de titularización asociado principalmente a comisiones, auditores, asuntos legales, prospecto, estudios de factibilidad entre otros, los cuales representan el 92.75% del total de gastos, el resto está asociado a la amortización del desembolso inicial del fondo. Adicionalmente, se consideran los gastos financieros los cuales se calculan mes a mes en función de los créditos vigentes y considerando una tasa de interés anual del 7.90% para ambos.

El gasto financiero proyectado resulta ser el más significativo, representando inicialmente un 63.29% de los costos y gastos totales del FTIHVEE CERO UNO.

##### **Utilidad Neta**

La tendencia creciente de los ingresos permitiría que la utilidad neta refleje un crecimiento promedio de 4.3% (US\$13.29 millones) durante los **99 años plazo** de la proyección, reflejando la capacidad que tiene el FTIHVEE CERO UNO de generar excedentes para la distribución de los dividendos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Participación.



##### **Balance General Proyectado**

En cuanto al Balance General Proyectado, los activos estarán constituidos principalmente por los bienes inmuebles, gastos pagados por anticipado y efectivo y equivalente de efectivo. En cuanto a los pasivos, estos se encuentran integrados en su totalidad por el financiamiento que adquirirá el FTIHVEE CERO UNO para efectuar la compra de los Centros Comerciales, para lo cual se proyecta una tasa de interés anual del 7.9%.

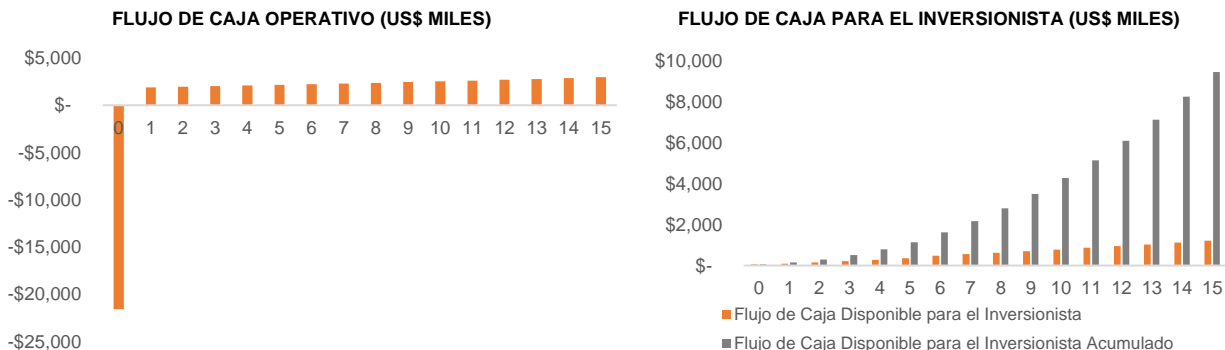
El patrimonio estará integrado por los Valores de Titularización – Títulos de Participación por un monto de US\$6.0 millones que serán colocados a través del Fondo de Titularización de Inmuebles.



##### **Flujo de Caja Proyectado**

Con el propósito de evaluar la capacidad operativa del FTIHVEE01, se observa que, a lo largo de los **noventa y nueve** años proyectados, se alcanzará un flujo operativo de US\$ 1,348 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, se espera tener un apropiado flujo de efectivo para los inversionistas durante el período proyectado. A la fecha de análisis se exhibe una tasa interna de retorno sobre los inversionistas del 14.7%.



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 estas podrían afectar el desempeño del Fondo de Titularización.

COMPONENTES	ESCENARIO BASE	ESCENARIO MODERADO	ESCENARIO PESIMISTA
Crecimiento del Canon variación	No aplica	Incremento del 0.5% respecto al precio base 0.5%	Reducción del 15% respecto al precio base 15%
Crecimiento del Costo variación	No aplica	Incremento del 10% respecto del escenario base 10.00%	Incremento del 15% respecto del escenario base 15.00%
Tasa de interés del préstamo variación	No aplica	Incremento en 0.5% respecto del escenario base 0.50%	Incremento en 1% respecto del escenario base 1.00%

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

**Escenario moderado:** Para realizar el primer análisis de sensibilidad, se ha considerado que el porcentaje de crecimiento del canon de arrendamiento anual incremente un 0.5% respecto del escenario base, acompañado de un crecimiento en el costo de arrendamiento del 10%, y un incremento de 0.5 p.p. en la tasa de interés del préstamo bancario ubicándola en 8.40%. Ante dichas variaciones, el proyecto sigue generando un flujo de caja operativo positivo con una tendencia al alza; exhibiendo una tasa interna sin financiamiento del 12.05% mientras que, la tasa interna con financiamiento se ubicó en 14.73%; ambas por debajo de lo presentado en el escenario base.

**Escenario pesimista:** En el segundo análisis de sensibilidad se ha considerado que el porcentaje de crecimiento del canon anual se reduzca en 15% respecto del escenario base, aunado a un incremento en el costo del arrendamiento del 15%, acompañado de una tasa de interés bancario del 8.90%. Ante dichas variaciones, el proyecto sigue generando un flujo de caja operativo positivo con una tendencia alcista; reflejando una tasa interna sin financiamiento del 11.35% mientras que, la tasa interna con financiamiento se ubicó en 13.60%; ambas por debajo de lo reportado en el escenario base y moderado.

SUPUESTOS	ESCENARIOS DE SENSIBILIZACIÓN		
	ESCENARIO BASE	ESCENARIO MODERADO	ESCENARIO PESIMISTA
Crecimiento del Canon	3.00%	3.02%	2.55%
Crecimiento del Costo	2.00%	2.20%	2.30%
Tasa de interés del préstamo	7.90%	8.40%	8.90%
RESULTADOS			
TIR sin financiamiento	12.08%	12.05%	11.35%
TIR con financiamiento	14.79%	14.73%	13.60%
TIR Inversionista	14.74%	14.74%	14.74%

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

### 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.

## **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**

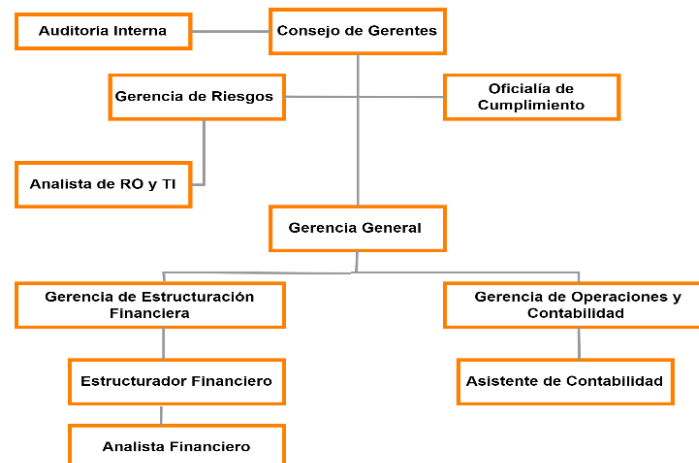
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así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

## 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>3</sup>	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

## Gestión de riesgos

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

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

## Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a 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

### Reseña

Bambú Lourdes, S.A. de C.V. es la razón social de Bambú Development Inc. empresa dedicada al desarrollo de inmuebles en la región. Bambú Development, Inc., es a su vez el brazo inmobiliario del antiguo Grupo Financiero Uno. Actualmente se tienen culminados tres proyectos en El Salvador, tres en Costa Rica y uno en Nicaragua, con una inversión de más de \$80M, todos administrados y comercializados por la misma empresa. Adicionalmente, la empresa se encuentra desarrollando otros cuatro proyectos en la región por otros \$90M.

Bambú Development Inc. fue creado en el año 2014, con la incorporación de ejecutivos que poseen una amplia experiencia de más de 50 años acumulados en el sector, habiéndose desempeñado como directores en compañías líderes del rubro en la región. La compañía se ha ido consolidando a medida se han incorporado diferentes profesionales con amplia experiencia en el desarrollo inmobiliario y la construcción, conformado al día de hoy en un grupo de más de sesenta colaboradores, cada uno agregando valor en sus respectivas áreas.

<sup>3</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



## Gobierno Corporativo

Al 31 de diciembre de 2022, la Sociedad es administrada por una Junta Directiva integrada de la siguiente forma:

### JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo
Carlos Ramon Figueroa González	Director Presidente
Oscar Roberto Diaz Vela	Director Vicepresidente
Erick Eduardo Hernández Buendía	Director Secretario
Daniel Antonio Araujo Sosa	Director Suplente

Fuente: Bambú Lourdes, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

## Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V. (Originador del Fondo de Titularización)

### Reseña

Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V. también es una empresa que forma parte de Bambú Development. Inc., siendo una compañía dedicada a bienes raíces y a establecer, desarrollar, operar, administrar parques de servicio, centros de servicio o cualquier otra actividad lícita en el rubro del desarrollo inmobiliario.

## Gobierno Corporativo

Al 31 de diciembre de 2022, la Sociedad es administrada por una Junta Directiva integrada bajo el siguiente orden:

### JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo
Carlos Ramon Figueroa González	Director Presidente
Oscar Roberto Diaz Vela	Director Vicepresidente
Erick Eduardo Hernández Buendía	Director Secretario
Daniel Antonio Araujo Sosa	Director Suplente

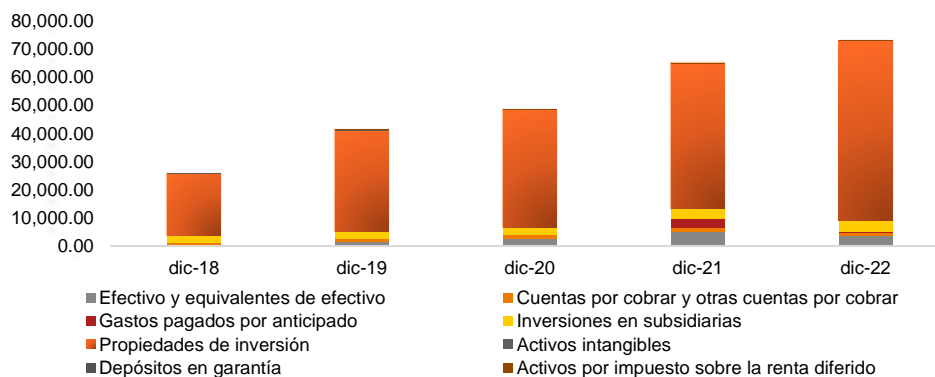
Fuente: Bambú Lourdes, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

## Análisis Financiero de Bambú Lourdes, S.A. de C.V.

### Activo

Al cierre de diciembre 2022, los activos totales de Bambú Lourdes, S.A. de C.V. ascendieron a US\$72,781.38 miles, evidenciando un crecimiento interanual de US\$7,993.65 miles (+12.34%). Lo anterior producto del aumento en el saldo de las propiedades de inversión (+US\$12,467.70 miles), aunado a las inversiones en subsidiarias (+US\$193.38 miles), aunque limitado por la contracción de los gastos pagados por anticipado (-88.29%; -US\$2,860.62 miles), comportamiento generado por el mismo giro del negocio.

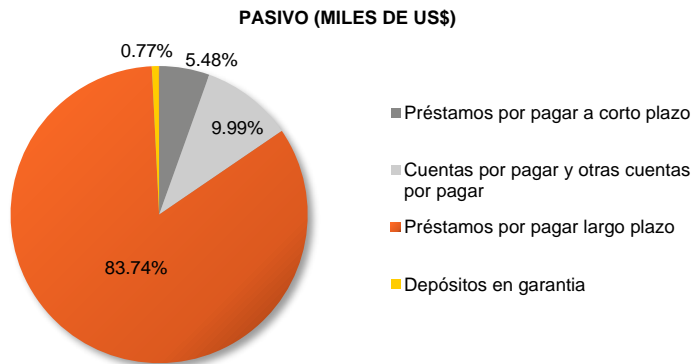
ACTIVO (MILES DE US\$)



Fuente: Bambú Lourdes, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Pasivo

Los pasivos de Bambú Lourdes, S.A. de C.V. totalizan US\$48,748.49 miles a diciembre 2022, mostrando un crecimiento de (+6.58%; US\$3,008.33 miles) respecto al año anterior, comportamiento asociado a las cuentas por pagar y otras cuentas por pagar las cuales crecieron (+US\$1,070.41 miles), en el mismo sentido se exhibe un incremento en las obligaciones bancarias a largo plazo totalizando US\$40,820.92 miles (+US\$1,031.64 miles).



Fuente: Bambú Lourdes, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Patrimonio

Al período de estudio, el patrimonio del Bambú Lourdes, S.A. de C.V. se ubicó en US\$24,032.89 miles, reflejando un crecimiento interanual de US\$4,985.32 miles (+26.17%) respecto a diciembre 2021, producto de los resultados acumulados, los cuales ascendieron a US\$12,125.01 miles creciendo en US\$4,491.06 miles.

**PATRIMONIO (EN MILES US\$)**

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Capital social	10,271.97	10,671.97	10,671.97	10,671.97	10,780.35
Reserva legal	91.46	146.07	291.27	741.66	1,127.53
Pérdidas o ganancias del período	643.05	1,201.88	2,637.31	7,633.94	12,125.01
<b>Total patrimonio</b>	<b>11,006.48</b>	<b>12,019.92</b>	<b>13,600.55</b>	<b>19,047.57</b>	<b>24,032.89</b>

Fuente: Bambú Lourdes, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

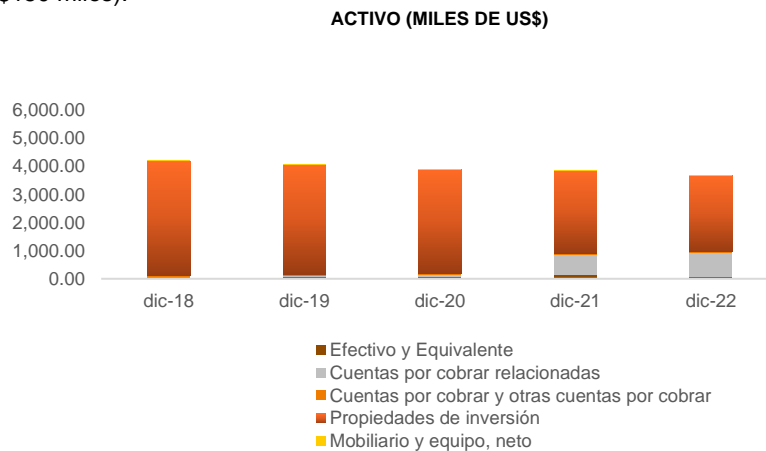
### Liquidez

Al cierre de diciembre 2022, Bambú Lourdes presenta una reducción considerable en su nivel de liquidez pasando de 1.74 a 0.68 veces a la fecha de análisis, lo anterior está asociado a la contracción de los activos de fácil realización de la entidad (-47.59%), principalmente de los gastos pagados por anticipado (-88.29%; US\$4,660.24 millones). Por su parte, los pasivos más líquidos de la entidad totalizaron en US\$7,542.81 miles, mostrando un ligero crecimiento de (+33.77%), producto de las cuentas por pagar y otras cuentas por pagar, las cuales representan el 64.59% del total de pasivos corrientes.

### Análisis Financiero de Las Plazas S.A. de C.V

#### Activo

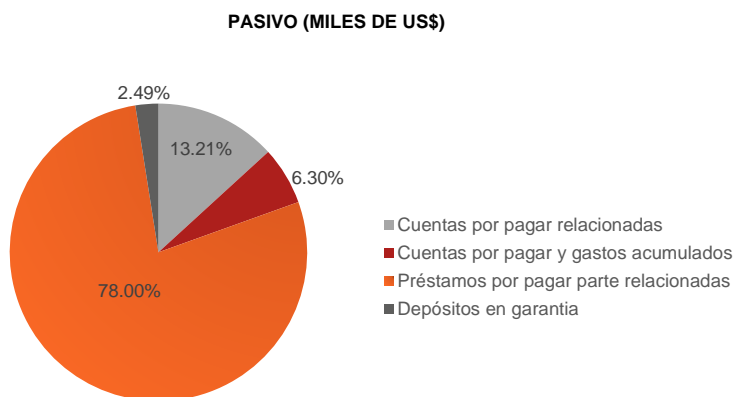
Al cierre de 2022, los activos totales de Las Plazas, S.A. de C.V. ascendieron a US\$3,662.38 miles, exhibiendo una contracción de (-4.86%; US\$187.04 miles), producto de la disminución en las propiedades de inversión, las cuales decrecieron en (8.86%; -US\$262.67 miles), aunado a la leve reducción en el efectivo y equivalente por -US\$84.63 miles. A la fecha de análisis, del total de activos las cuentas por cobrar a relacionadas son la que presentan el mayor crecimiento (+US\$150 miles).



Fuente: Las Plazas S.A. de C.V./ Elaboración: PCR

### **Pasivo**

Los pasivos de la entidad totalizan US\$419.67 miles al corte de la información, mostrando una contracción de -35.48%, equivalente a US\$230.77 miles respecto al año anterior. Cabe señalar que todas las cuentas de pasivo reflejan una disminución; principalmente los préstamos por pagar a partes relacionadas (-32.04%; US\$154.32 miles), seguido de las cuentas y gastos acumulados por pagar (-73.56%; US\$73.56 millones) asociado a la cuenta de impuestos por pagar.



Fuente: Las Plazas S.A. de C.V./Elaboración: PCR

### **Patrimonio**

A la fecha de análisis el patrimonio de la entidad ascendió a US\$3,242.71 miles, reflejando un crecimiento interanual respecto al año de comparación de +US\$43.73 miles, como efecto de las utilidades acumuladas las cuales totalizan US\$291.44 miles mientras, que para diciembre 2021 se reportó una utilidad acumulada de \$252.15 miles.

<b>PATRIMONIO (EN MILES US\$)</b>					
Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Resultados acumulados	-127.32	-223.11	-342.64	252.15	291.44
Capital social pagado	1,179.36	1,179.36	1,179.36	1,179.36	1,179.36
Reserva legal	44.73	44.73	44.73	98.55	103.00
Superávit por revaluación	1,668.92	1,668.92	1,668.92	1,668.92	1,668.92
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2,765.69</b>	<b>2,669.90</b>	<b>2,550.36</b>	<b>3,198.98</b>	<b>3,242.71</b>

Fuente: Las Plazas S.A. de C.V./Elaboración: PCR

## Resumen de Estados Financieros

### BALANCE GENERAL BAMBÚ LOURDES, S.A. DE C.V

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Total activo corriente</b>	<b>1,349.22</b>	<b>2,724.23</b>	<b>4,124.28</b>	<b>9,793.22</b>	<b>5,132.98</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	163.88	1,428.78	2,578.80	5,172.25	3,736.50
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	1,185.35	1,295.46	1,307.82	1,381.06	1,017.19
Gastos pagados por anticipado	-	-	237.66	3,239.91	379.28
<b>Total activo no corriente</b>	<b>24,442.74</b>	<b>38,499.54</b>	<b>44,311.98</b>	<b>54,994.51</b>	<b>67,648.40</b>
Inversiones en subsidiarias	2,559.40	2,559.40	2,559.40	3,681.48	3,874.86
Mobiliarios y equipo	132.80	88.72	46.70	7.97	0.79
Propiedades de inversión	21,746.85	35,846.34	41,701.83	51,301.53	63,769.23
Activos intangibles	3.69	2.07	0.46	-	-
Depósitos en garantía	-	1.60	1.60	0.58	0.58
Activos por impuesto sobre la renta diferido	-	1.40	1.99	2.96	2.94
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>25,791.96</b>	<b>41,223.78</b>	<b>48,436.26</b>	<b>64,787.73</b>	<b>72,781.38</b>
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>2,696.77</b>	<b>3,893.05</b>	<b>6,150.69</b>	<b>5,638.84</b>	<b>7,542.81</b>
Préstamos por pagar a corto plazo	416.44	943.41	1,587.30	1,837.40	2,670.95
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	2,280.34	2,949.64	4,563.39	3,801.44	4,871.86
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>12,088.71</b>	<b>25,310.81</b>	<b>28,685.02</b>	<b>40,101.32</b>	<b>41,205.68</b>
Préstamos por pagar largo plazo	11,948.99	25,074.14	28,471.61	39,789.27	40,820.91
Depósitos en garantía	139.72	231.61	206.09	301.05	373.51
Provisiones	-	5.07	7.32	11.01	11.26
<b>Total pasivo</b>	<b>14,785.49</b>	<b>29,203.86</b>	<b>34,835.71</b>	<b>45,740.16</b>	<b>48,748.49</b>
<b>Total patrimonio</b>	<b>11,006.48</b>	<b>12,019.92</b>	<b>13,600.55</b>	<b>19,047.57</b>	<b>24,032.89</b>
Capital social	10,271.97	10,671.97	10,671.97	10,671.97	10,780.35
Reserva legal	91.46	146.07	291.27	741.66	1,127.53
Pérdidas o ganancias del período	643.05	1,201.88	2,637.31	7,633.94	12,125.01
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>25,791.96</b>	<b>41,223.78</b>	<b>48,436.26</b>	<b>64,787.73</b>	<b>72,781.38</b>

Fuente: Bambú Lourdes, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADO BAMBÚ LOURDES, S.A. DE C.V

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Total ingresos ordinarios</b>	<b>3,945.99</b>	<b>5,858.29</b>	<b>12,130.13</b>	<b>22,775.93</b>	<b>20,482.49</b>
Venta de propiedades de inversión	2,554.87	3,112.21	8,752.27	17,853.57	12,206.71
Alquileres	826.40	1,820.15	2,330.27	3,380.80	5,401.78
Servicios de administración	263.86	541.36	826.43	1,044.41	2,157.34
Cobros administrativos	230.14	245.91	64.80	260.44	250.59
Reintegro de agua potable	70.73	138.67	156.36	236.71	466.07
<b>Total costos de operación</b>	<b>-1,561.43</b>	<b>-2,256.88</b>	<b>-5,099.21</b>	<b>-10,170.85</b>	<b>-8,589.31</b>
Costo por venta de locales	-1,066.98	-1,431.07	-3,809.85	-8,388.44	-5,678.74
Alquileres	-316.86	-534.02	-861.24	-1,186.05	-1,953.50
Servicios de mantenimiento	-177.59	-291.79	-428.12	-596.37	-957.06
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,384.56</b>	<b>3,601.41</b>	<b>7,030.92</b>	<b>12,605.07</b>	<b>11,893.19</b>
<b>Total gastos de operación</b>	<b>-846.59</b>	<b>-1,528.27</b>	<b>-2,974.74</b>	<b>-3,771.75</b>	<b>-3,873.94</b>
Gastos de administración	-845.62	-1,361.42	-2,068.56	-2,891.61	-3,475.51
Gastos de venta	-27.59	-263.30	-1,149.85	-1,416.34	-959.94
Otros ingresos	26.62	96.44	243.67	536.20	561.51
<b>Utilidad en operación</b>	<b>1,537.98</b>	<b>2,073.14</b>	<b>4,056.18</b>	<b>8,833.32</b>	<b>8,019.25</b>
Gatos financieros	-628.48	-1,292.98	-1,981.89	-2,399.25	-2,506.76
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>909.49</b>	<b>780.16</b>	<b>2,074.29</b>	<b>6,434.08</b>	<b>5,512.49</b>
Impuesto sobre la renta	-148.79	-166.71	-493.66	-987.06	-635.56
<b>Utilidad del año</b>	<b>760.71</b>	<b>613.45</b>	<b>1,580.63</b>	<b>5,447.02</b>	<b>4,876.94</b>

Fuente: Bambú Lourdes, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

**BALANCE GENERAL LAS PLAZAS S.A. DE C.V**

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Total activo corriente</b>	<b>99.41</b>	<b>157.64</b>	<b>185.75</b>	<b>882.08</b>	<b>958.27</b>
Efectivo y Equivalente	45.28	64.12	71.24	144.86	60.23
Cuentas por cobrar relacionadas	0.64	50.00	50.00	714.47	864.47
Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar	53.49	43.51	64.51	22.75	33.57
<b>Total activo no corriente</b>	<b>4,085.59</b>	<b>3,897.22</b>	<b>3,708.84</b>	<b>2,967.33</b>	<b>2,704.11</b>
Propiedades de inversión	4,079.98	3,893.53	3,707.07	2,966.23	2,703.56
Mobiliario y equipo, neto	5.60	3.69	1.77	1.10	0.55
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>4,185.00</b>	<b>4,054.86</b>	<b>3,894.59</b>	<b>3,849.41</b>	<b>3,662.38</b>
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>100.58</b>	<b>117.76</b>	<b>95.12</b>	<b>156.99</b>	<b>81.89</b>
Préstamos por pagar a corto plazo	43.56	52.06	53.82	0.00	0.00
Cuentas por pagar relacionadas	26.73	28.39	0.27	56.98	55.44
Cuentas por pagar y gastos acumulados	30.29	37.31	41.03	100.01	26.45
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>1,318.73</b>	<b>1,267.20</b>	<b>1,249.10</b>	<b>493.45</b>	<b>337.78</b>
Préstamos por pagar largo plazo	1,307.56	1,250.69	1,233.94	0.00	0.00
Préstamos por pagar parte relacionadas	0.00	0.00	0.00	481.64	327.32
Depósitos en garantía	11.17	16.51	15.16	11.81	10.46
<b>Total pasivo</b>	<b>1,419.31</b>	<b>1,384.96</b>	<b>1,344.23</b>	<b>650.44</b>	<b>419.67</b>
<b>Total patrimonio</b>	<b>2,765.69</b>	<b>2,669.90</b>	<b>2,550.36</b>	<b>3,198.98</b>	<b>3,242.71</b>
Resultados acumulados	-127.32	-223.11	-342.64	252.15	291.44
Capital social pagado	1,179.36	1,179.36	1,179.36	1,179.36	1,179.36
Reserva legal	44.73	44.73	44.73	98.55	103.00
Superávit por revaluación	1,668.92	1,668.92	1,668.92	1,668.92	1,668.92
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>4,185.00</b>	<b>4,054.86</b>	<b>3,894.59</b>	<b>3,849.41</b>	<b>3,662.38</b>

Fuente: Las Plazas S.A. de C.V./Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADO LAS PLAZAS S.A. DE C.V.**

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Total ingresos ordinarios</b>	<b>810.63</b>	<b>857.97</b>	<b>668.42</b>	<b>2,424.00</b>	<b>1,077.00</b>
Ingresos por venta de locales	0.00	0.00	0.00	1,537.50	260.00
Alquileres	490.49	510.53	396.31	536.37	465.05
Servicios de administración	121.41	128.82	127.51	135.80	137.88
Reintegros de energía eléctrica	198.73	218.62	143.10	173.99	174.76
Ingresos por reintegro o intereses	0.00	0.00	1.50	40.35	39.31
<b>Total costos de operación</b>	<b>-272.87</b>	<b>-306.49</b>	<b>-245.86</b>	<b>-849.78</b>	<b>-424.30</b>
Costo por venta de locales	0.00	0.00	0.00	-564.21	-101.32
Reintegros de energía eléctrica	-178.08	-194.05	-135.74	-158.13	-173.61
Alquileres	-53.79	-60.44	-69.21	-88.09	-100.25
Servicios de administración	-41.00	-52.00	-40.91	-39.35	-49.12
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>537.76</b>	<b>551.48</b>	<b>422.56</b>	<b>1,574.22</b>	<b>652.70</b>
<b>Total gastos de operación</b>	<b>-513.83</b>	<b>-567.71</b>	<b>-464.62</b>	<b>-748.43</b>	<b>-563.41</b>
Gastos de administración	-444.91	-485.03	-395.04	-498.32	-504.37
Gastos de venta	-68.93	-82.67	-69.58	-250.11	-59.04
<b>Utilidad en operación</b>	<b>23.92</b>	<b>-16.23</b>	<b>-42.07</b>	<b>825.79</b>	<b>89.29</b>
Gastos financieros	-83.70	-79.56	-77.46	-56.95	-25.67
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>-59.78</b>	<b>-95.79</b>	<b>-119.53</b>	<b>768.84</b>	<b>63.61</b>
Impuesto sobre la renta	-4.36	0.00	0.00	-120.23	-19.88
<b>Utilidad del año</b>	<b>-64.14</b>	<b>-95.79</b>	<b>-119.53</b>	<b>648.62</b>	<b>43.73</b>

Fuente: Las Plazas S.A. de C.V./Elaboración: PCR



## Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
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>	1,663
<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>	1,663
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>
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
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>

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

### ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (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.