

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES PORTALES DEL BOSQUE CERO UNO - FTIHVPB CERO UNO

Comité No. 211/2023	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022.	Fecha de comité: 01 de diciembre de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario / El Salvador
Equipo de Análisis	
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com (+503) 2266-9471
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES	
Fecha de información	dic-22
Fecha de comité	01/12/2023
Valores de Titularización- Títulos de Participación	
Monto de la Emisión hasta US\$25,000,000.00	Nivel 3
Perspectiva	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría Nivel 3: Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

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

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió asignar la clasificación de "**Nivel 3**" a los Valores de Titularización – Títulos de Participación del **Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Portales del Bosque cero uno – FTIHVPB CERO UNO** con perspectiva "**Estable**"; con información auditada al 31 de diciembre de 2022. La clasificación se fundamenta en la buena capacidad del Fondo para originar ingresos por la venta de apartamentos, lo cual permitirá generar retorno a los inversionistas. Por su parte, se considera la amplia experiencia del constructor y desarrollador del proyecto, así como, la baja probabilidad de sufrir pérdida de valor debido a la localización del inmueble.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **La Emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del inmueble:** A través del contrato de Compraventa, el Originador venderá el inmueble y sus inversiones al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Portales del Bosque Cero Uno, sobre el cual se emitirán Valores de Titularización - Títulos de Participación, destinados para el Proyecto de Construcción denominado "Portales del Bosque", cuya operación se espera que genere rendimientos a través de Dividendos para los Tenedores de Valores. El Proyecto consiste en un desarrollo de unidades habitacionales verticales, inicialmente constituido por 1 torre de 11 niveles, con un total de 110 apartamentos.
- **Desviaciones en el presupuesto de capital se encuentran parcialmente mitigadas con políticas y cartas de contratación de proveedores.** De acuerdo con las estimaciones, durante el proceso de construcción los flujos que soportarán el funcionamiento del Fondo provienen de los desembolsos de deuda bancaria, los cuales permitirían cubrir adecuadamente los gastos de inversión en un escenario base. Sin embargo, PCR considera que las actuales presiones inflacionarias podrían provocar desviaciones en el presupuesto de capital, lo que generaría un incremento en los costos del proyecto, los cuales estarían parcialmente mitigados por las políticas y cartas de contratación de proveedores.
- **El Proyecto de construcción cuenta con las garantías de pólizas Todo Riesgo que mitigan cualquier exposición asociada a la construcción:** Durante el proceso de construcción y mientras los activos titularizados integren el Fondo de Titularización (FTI), los riesgos asociados al proyecto ante cualquier tipo de siniestro estarán mitigados por la contratación de una póliza Todo Riesgo con aseguradoras líderes en el mercado local.
- **Política de financiamiento:** El Fondo de Titularización podrá adquirir obligaciones 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. Por otra parte, ante potenciales desviaciones en el presupuesto de capital del Proyecto "Portales del Bosque", el Originador se encontrará obligado a realizar aportes adicionales al Fondo de Titularización.
- **El comisionista a cargo del Fondo cuenta con amplia experiencia en el segmento inmobiliario:** Con el objetivo de asegurar la correcta operatividad de los activos que integrarán el Fondo, este ha seleccionado a Inversiones Briko, S.A. de C.V. como Comisionista, quien cuenta con comprobada experiencia en la administración de inmuebles de tipo habitacional, comercial y empresarial.
- **Alta expertiz por parte del constructor designado para la ejecución del Proyecto "Portales del Bosque":** Las labores de construcción están a cargo de "QUALICONS, S.A. DE C.V.", quien se ha desenvuelto en el rubro desde 2002 con una sólida reputación por su calidad en la construcción, tiempos de ejecución y su eficiencia administrativa en proyectos comerciales, residenciales, industriales, oficinas, urbanización, corporativos, otros.
- **Sector inmobiliario muestra recuperación:** 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.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Atrasos en el proyecto debido a fallas en la cadena de suministros lo cual conlleve a un incremento en los costos del proyecto.
- Desviaciones significativas a las proyecciones que afecten a la rentabilidad.
- Reducción significativa de los precios de venta y baja colocación de apartamentos.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050, El Salvador), vigente desde el 25 de noviembre de 2021 y la Metodología de calificación de riesgo para fondos de titularizaciones de inmuebles (PCR-SV-MET-P-082, El Salvador), vigente desde el 25 de noviembre de 2021. Normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Perfil e información financiera del Originador:** Reseña, Gobierno Corporativo y Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019 al 2022 del Originador (Inversiones Briko, S.A. de C.V.).
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Modelo Financiero de la Emisión.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVPB01, Contratos de pólizas de seguros, Contrato de Construcción de edificios de Portales del Bosque y supervisión de este, Prospecto de Emisión FTIHVPB01, Plan Maestro del Proyecto.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** Al periodo de análisis, la información de los Estados Financieros histórica del Originador es limitada.
- **Limitaciones potenciales:**
 - PCR dará seguimiento a la capacidad del Fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como el cumplimiento de los aspectos legales establecidos en el Contrato de Titularización.
 - Impacto de la inflación en el precio de los costos de los materiales de construcción.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global hasta un 2.1% en 2023 (Se pronosticaba un crecimiento de 1.7% en enero de 2023), producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se prevé un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 dirigen 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.

Desempeño 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 pre-pandemia, 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\$2059.9 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.

Instrumento clasificado – FTIHVPB 01

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO

Concepto	Descripción
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización — Títulos de Participación con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES PORTALES DEL BOSQUE CERO UNO, cuya abreviación es "VTHVPB CERO UNO".
Denominación del Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES PORTALES DEL BOSQUE CERO UNO, y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador:	INVERSIONES BRIKO, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, que puede abreviarse BRIKO, S.A. DE C.V., en su calidad de propietario de planos, diseños, permisos y del inmueble donde será desarrollado el Proyecto de Construcción.
Monto de la Emisión:	Hasta US\$25,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Mil (US\$ 1,000.00) y Múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1,000.00).
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Participación con Cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES PORTALES DEL BOSQUE CERO UNO representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la emisión	El plazo de la emisión de Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta DIEZ años, contados a partir de la fecha de colocación.
Respaldo de la Emisión:	El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto de Construcción para generar rendimientos a ser distribuidos a prorrata como Dividendos entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.
Plazo de Negociación:	De acuerdo al artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora tendrá ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia del Sistema Financiero en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo de Titularización, plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora; de lo contrario, deberá proceder a liquidar el fondo de titularización respectivo. El remanente podrá ser colocado de conformidad al Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V.
Tasa de Interés:	El Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización - Títulos de Participación, es decir títulos de renta variable, por lo que no pagará intereses a los tenedores sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular.
Naturaleza	Los valores a emitirse son Valores de Titularización – Títulos de Participación, negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y que consisten en títulos que representan la participación en el patrimonio del Fondo de Titularización sobre los cuales se indicará en el Contrato de Titularización la forma y modalidades de la distribución de Dividendos.
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 FTIHVPB CERO UNO y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo con la siguiente política: i) Determinación de Dividendos: La determinación de los Dividendos a distribuir se hará únicamente sobre aquellos saldos reflejados en las partidas contables de los "Excedentes del Ejercicio" y "Excedentes de Ejercicios Anteriores" generados por el Fondo de Titularización que resultaren de ejercicios cerrados y debidamente auditados, así como también en cumplimiento con las demás condiciones establecidas en este numeral; ii) Periodicidad de Distribución: El Fondo de Titularización podrá distribuir Dividendos mensualmente; iii) Fecha de corte para determinar a los inversionistas con derecho a recibir los Dividendos: Se pagarán los Dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la Fecha de Pago de los Dividendos; iv) Fecha de Pago de los Dividendos: Se pagarán los Dividendos tres días hábiles después de la Fecha de Declaración de Dividendos, o el siguiente día hábil; v) Fecha de Declaración de Dividendos: el Concejo de gerentes de la Titularizadora declarará la distribución de Dividendos, conforme a esta política, a más tardar el último día de cada mes, o el siguiente día hábil; vi) Determinación del monto a distribuir: Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la Fecha de Declaración de Dividendos en exceso del cero punto veinte por ciento (0.20%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre, siendo el valor del Activo Neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes. 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.
Naturaleza del Activo y Valor Total:	El Inmueble que inicialmente integrará el Fondo de Titularización está compuesto por una porción de terreno de forma irregular, marcado como PORCIÓN II, REUNIÓN DE FINCAS RÚSTICAS DENOMINADAS: BUENOS AIRES, LA ESMERALDA Y SUIZA; posee una extensión superficial de 9,926.87 m ² . El inmueble ha sido valuado por Perito Valuador de Inmuebles Ingeniero Luis Guifarro, bajo el asiento PV-0112-2011, en un monto de TRECE MILLONES CUATROCIENTOS SEIS MIL NOVECIENTOS SESENTA Y CUATRO DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA CON OCHENTA Y CUATRO CENTAVOS (US\$ 13,406,964.84).
Forma y Lugar de Pago:	La forma de pago de los Dividendos en efectivo será a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. de C.V.
Prelación de pagos	Sin perjuicio de las facultades del Comisionista para la administración del Inmueble y de lo establecido en torno a la Cuenta Restringida, todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: 1. Primero, el pago de Deuda Tributaria. 2. Segundo, pagos a favor de los Acreedores Financieros. 3. Tercero, las comisiones de la Sociedad Titularizadora. 4. Cuarto, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de Titularización. 5. Quinto, constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario. 6. Sexto, pago de Dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el Contrato de Titularización. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTIHVPB CERO UNO; 3. En tercer lugar, se imputará a otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora; y 5. En quinto lugar, cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.
Cuentas bancarias Relacionadas con el Fondo de Titularización:	La Sociedad Titularizadora como Administradora del Fondo de Titularización abrirá, como mínimo tres cuentas: i) Cuenta Colectora: Es la cuenta corriente que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, que será administrada por la Titularizadora y servirá para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, desembolso de financiamientos y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Fondo de Titularización. La finalidad de su apertura es únicamente la colecturía de los fondos antes mencionado;

	<p>ii) Cuenta Discrecional: Es la cuenta bancaria que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que será administrada por la Titularizadora, en la cual se percibirán, mensualmente, desde la Cuenta Colectora, todos los ingresos del Fondo de Titularización así como los fondos provenientes de la colocación de los títulos, según corresponda. Su función será mantener los fondos que serán empleados para realizar los pagos a proveedores del Fondo de Titularización de Inmuebles, Acreedores Financieros y aquellos en beneficio de los Tenedores de los Valores, según el orden establecido en la prelación de pagos del Contrato de Titularización;</p> <p>iii) Cuenta Comisionista: Es la cuenta bancaria que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco Autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que será de firma indistinta de la Comisionista y de la Sociedad Titularizadora, en la cual se podrán realizar abonos con cualquier periodicidad y cuyos cargos corresponderán a las inversiones, pago de proveedores, adquisición de equipo, adquisición de materiales, y en general, cualquier gasto que sea requerido para el desarrollo y mantenimiento del Proyecto de Construcción, y que sea realizado directamente por la Comisionista. Esta cuenta será de firma indistinta entre la Comisionista y la Sociedad Titularizadora.</p>
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

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

Para mayor detalle sobre las características del presente Fondo de Titularización de Inmuebles, favor remitirse al prospecto de este.

Estructura de Titularización

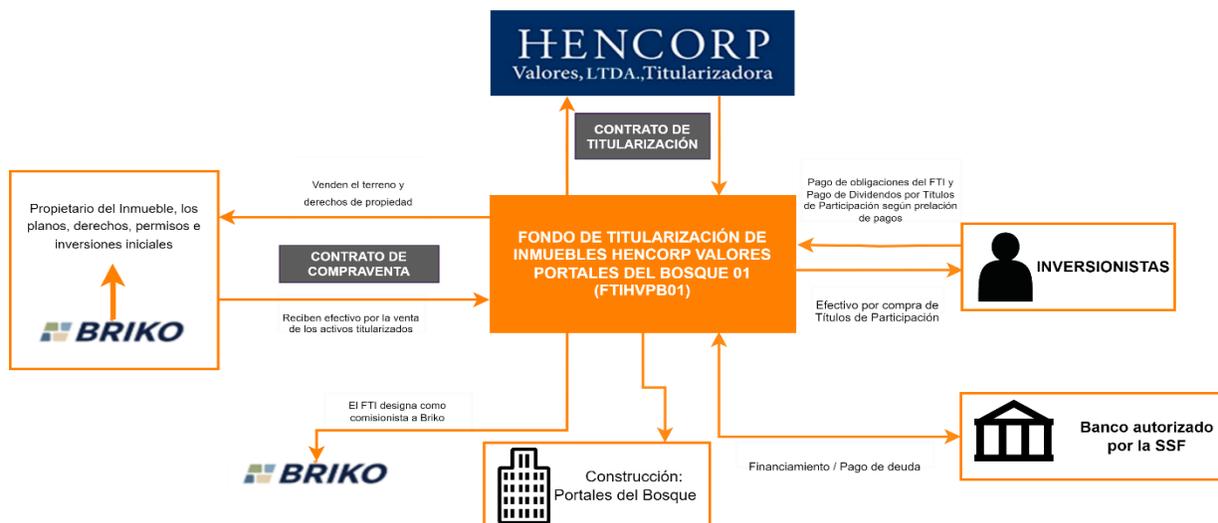
El objetivo de la creación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Portales del Bosque cero uno, es administrar Fondos para el desarrollo, financiamiento y brindar rendimientos del proyecto de construcción denominado “Portales del Bosque”, y generar de esta manera dividendos para los Tenedores de Valores que se emitan a cargo de la emisión. Los Valores de Titularización – Títulos de Participación están dirigidos a aquellos inversionistas que no requieran ingresos fijos y que estén dispuestos a realizar una inversión con un horizonte de largo plazo, conscientes de que su inversión podría soportar pérdidas, temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.

El Proyecto consiste en un desarrollo de unidades habitacionales verticales, inicialmente constituido por una torre de 11 niveles, con un total de 110 apartamentos. El Proyecto de Construcción se encuentra en la zona de Nuevo Cuscatlán, departamento de La Libertad. Los Valores de Titularización – Títulos de Participación están dirigidos a aquellos inversionistas que no requieran ingresos fijos y que estén dispuestos a realizar una inversión con un horizonte de largo plazo, conscientes de que su inversión podría soportar pérdidas, temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.

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

1. Mediante escritura pública de Contratos de Compraventa, el originador transferirá y hará la tradición a la Titularizadora para el Fondo de Titularización, del Inmueble antes descrito;
2. Mediante escritura pública de Contratos de Cesión de Derechos Patrimoniales, el originador transferirá y hará la tradición a la Titularizadora para el Fondo de Titularización.
3. La Titularizadora por medio de los Contratos de Compraventa y Contratos de Cesión de Derechos Patrimoniales adquirirá y aceptará la tradición del Inmueble para el Fondo de Titularización;
4. Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido el Inmueble y los permisos, la Titularizadora entregará al originador el precio pactado en los Contratos de Compraventa y los Contratos de Cesión de Derechos Patrimoniales.

ESTRUCTURA OPERATIVA FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES PORTALES DEL BOSQUE 01



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

Administración del Inmueble en el Periodo de Construcción:

La Sociedad Titularizadora contratará como Comisionista a INVERSIONES BRIKO, S.A. DE C.V., la cual estará facultada, de acuerdo al Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble para:

- i) Gestionar la construcción, diseñar, desarrollar, ejecutar, supervisar o cualquier otra actividad relacionada con el Proyecto de Construcción, incluyendo la gestión y obtención de licencias, autorizaciones o permisos ante las autoridades estatales respectivas, que sean requeridos conforme la legislación salvadoreña para el Proyecto de Construcción;
- ii) Comercializar, promover la venta, de forma total o parcial del Proyecto de Construcción, incluyendo la gestión y obtención de licencias, autorizaciones o permisos ante las autoridades estatales respectivas, que sean requeridos conforme la legislación salvadoreña para dicho propósito;
- iii) Arrendar de forma total o parcial el Proyecto de Construcción;
- iv) La administración y comisión inicialmente incluye, pero no se limita a realizar, entre otros, las actividades antes mencionadas, así como la facultad del Administrador de realizar contrataciones de los constructores, supervisores, profesionales y cualquier otro tipo de contratación para llevar a cabo el Proyecto de Construcción.

Además, se entienden comprendidas las actividades que durante la etapa de construcción sea necesario realizar referentes a la comercialización, mercadeo, promoción y, en general, todas aquellas acciones que permitan que el Proyecto de Construcción pueda empezar a generar ingresos una vez se haya finalizado.

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

El Fondo contempla que la administración del Proyecto será por cuenta del Fondo de Titularización, que en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora podrá:

- i) Enajenar de forma total o parcial, a título oneroso, los activos del Fondo de Titularización, previa autorización expresa de la Junta de Tenedores;
- ii) Arrendar de forma total o parcial el Inmueble;
- iii) Contratar bajo cualquier concepto, de forma gratuita u onerosa, al Comisionista para ejercer las funciones de administración del Inmueble y otros activos que formen parte del Fondo de Titularización.

La administración incluye la facultad del Administrador de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por la operación del Inmueble, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, por cuenta del Fondo de Titularización. La entrega en administración del Inmueble podrá ser total o parcial.

El comisionista tiene la facultad de ejercer las funciones de administración del Proyecto Inmobiliario y otros activos del Fondo de Titularización. Además, el comisionista podrá realizar contrataciones de los constructores, supervisores, diseñadores, especialistas, asesores, profesionales y cualquier otro tipo de contratación para llevar a cabo el Proyecto Inmobiliario, así como ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por el desarrollo inmobiliario, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, por cuenta y con cargo al Fondo de Titularización

Por otra parte, tiene las obligaciones de Gestionar la construcción, diseñar, desarrollar, ejecutar, supervisar o cualquier otra actividad relacionada con el Proyecto Inmobiliario, incluyendo la gestión y obtención de licencias, autorizaciones o permisos ante las autoridades estatales respectivas, que sean requeridos conforme la legislación salvadoreña para el Proyecto Inmobiliario. Además, comercializar, promover la venta, de forma total o parcial el Proyecto Inmobiliario, incluyendo la gestión y obtención de licencias, autorizaciones o permisos ante las autoridades estatales respectivas, que sean requeridos conforme la legislación salvadoreña para dicho propósito. Arrendar de forma total o parcial el Proyecto Inmobiliario. Realizar contrataciones de los constructores, supervisores, profesionales y cualquier otro tipo de contratación para llevar a cabo el Proyecto Inmobiliario, así como ejercer labores de procesamiento de información, recaudación de flujos generados por la operación del Inmueble, contabilización, registro de pagos y otras labores de naturaleza análogas, todo por cuenta del Fondo de Titularización y, en general, todas aquellas acciones que permitan que cada una de las fases que conformarán el Proyecto Inmobiliario, puedan empezar a generar ingresos una vez se haya finalizado la construcción de cada una de ellas.

Estructura de Financiamiento

El Fondo de Titularización, previa autorización de la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores, podrá adquirir préstamos bancarios u obtener liquidez indirectamente a través del mercado de capitales, posterior a la emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, conforme a las condiciones y tasas de mercado.

Análisis del Activo

Características Generales del activo que integrará el FTIHVPB CERO UNO

Como parte de los requerimientos de la Superintendencia del Sistema Financiero, para concretar el traslado de los activos al Fondo, es necesario el Avalúo emitido por un Perito Valuador registrado en la misma institución. A continuación, se describen las principales características de los bienes inmuebles que integrarán el Fondo:

El Inmueble que inicialmente integrará el Fondo de Titularización está compuesto por una porción de terreno de forma irregular, el cual posee una extensión superficial de 9,926.87 m². El inmueble ha sido valuado por Perito Valuador de Inmuebles Ingeniero Luis Guifarro, bajo el asiento PV-CERO CIENTO DOCE DOS MIL ONCE (PV-0112-2011), en un monto de TRECE MILLONES CUATROCIENTOS SEIS MIL NOVECIENTOS SESENTA Y CUATRO DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA CON OCHENTA Y CUATRO CENTAVOS (US\$ 13,406,964.84).

ACTIVOS A ADQUIRIR POR EL FTIHVPB CERO UNO (US\$ MILES)	
DESCRIPCIÓN	MONTO
Valor del Terreno	US\$13,406,964.84
Total	US\$13,406,964.84

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

Características del complejo habitacional “Portales del Bosque”

El Proyecto de Construcción comprende inicialmente el desarrollo de una torre de apartamentos de 11 niveles para un total de 110 unidades habitacionales. Inicialmente, se sostiene que el período de construcción del Proyecto de Construcción tome alrededor de 21 meses a partir de enero de 2022. El Proyecto de Construcción contará con una única fase de construcción en la que se ejecutará el 100% del proyecto, incluyendo los niveles de estacionamiento, las áreas comunes y la distribución arquitectónica de los apartamentos.

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

Grado de concentración y desarrollo urbanístico

El proyecto inmobiliario se encuentra ubicado en el municipio de Nuevo Cuscatlán, destacado por una población y extensión territorial relativamente pequeña, pero de alto potencial para el desarrollo inmobiliario. Su extensión territorial es de 15,61 kilómetros cuadrados, alcanzando una altura media de 920 metros sobre el nivel del mar. Con una población de aproximadamente 6,897 habitantes y una densidad de 441,83 habitantes por kilómetros cuadrados.

El inmueble exhibe buena plusvalía, con un alto repunte de proyecto habitacionales, asimismo cuenta con gasolineras, colegios privados y zona comercial, además se encuentra cerca de la carretera al Puerto de La Libertad y otras zonas de alto desarrollo comercial y urbanístico, con buena calidad en los servicios básicos, infraestructura urbana y comercial.

Por su parte, es necesario destacar que se han desarrollado estrategias para impulsar la economía, la inversión y los negocios. De acuerdo con el estudio de factibilidad técnico, el sector inmobiliario ha mostrado un crecimiento en los últimos años por una serie de factores que han beneficiado el desarrollo de proyectos de construcción tanto comercial como de vivienda y edificios.

Autorizaciones y permisos de la construcción

De acuerdo con el reporte del Perito Valuador, existe certeza que el Proyecto de Construcción se encuentra cumpliendo con todas las leyes que lo rigen. En ese sentido, dentro de los permisos, estudios y autorizaciones del proyecto se pueden mencionar las siguientes: Permiso de Construcción de Obras de Urbanización emitido por el Departamento y Desarrollo Urbano de la Alcaldía Municipal de Nuevo Cuscatlán (Expediente: POU-0112-22, POC-057-22, POU-194-21, NC-PCOU 0056-22), el Certificado de Factibilidad de ANDA N°036/2020 con Ref.Ur.47.120.2020, Estudio de Factibilidad de Energía Eléctrica emitido por la empresa EDESAL, S.A. de C.V., Permiso Ambiental del Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales.

A partir de lo anterior, el inmueble posee factibilidad de conexión de los servicios de energía eléctrica, agua potable, aguas lluvias, aguas negras por medio de una planta de tratamiento propia y línea telefónica por medio de cableado subterráneo.

Riesgo del activo y proyecto

Mediante el Contrato de Compraventa, se establece una cláusula de cesión de beneficios de póliza contra Todo Riesgo, donde el Originador se obliga a ceder a los tenedores de valores del Fondo los beneficios de la póliza contra Todo Riesgo sobre el inmueble y las inversiones. Asimismo, la Titularizadora se compromete a mantener asegurado el inmueble en todo momento posterior a su integración, con el objetivo de disminuir considerablemente el impacto en caso de siniestro.

La referida póliza Todo Riesgo se ha suscrito desde marzo de 2023 con una aseguradora local¹ por un monto de US\$33,900 miles por daño físico y US\$1,500 miles por responsabilidad civil, la cual contempla la cobertura de siniestros tales como: Terremoto, maremoto, huracán, desbordamiento, etc., y cuenta con la posibilidad de extensión en caso se requiera.

¹ Aseguradora SISA, con clasificación de riesgo local de “EAAA” a la fecha de estudio.

Riesgos del fondo asociados al inmueble

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

RIESGO	DESCRIPCIÓN	PROBABILIDAD	MITIGANTE
Riesgo de siniestro:	Condiciones naturales o exógenas que dañen el inmueble	Bajo.	Póliza de Seguro "Todo Riesgo"
Riesgo de fallas o atraso en la construcción:	Efecto adverso que pueda surgir proveniente de retrasos en la construcción del inmueble.	Bajo.	El FTI cuenta con un Supervisor de Obra el cual reportará oportunamente los avances del proyecto. Asimismo, el constructor tiene amplia experiencia en el rubro y ha suscrito diversas garantías de fiel cumplimiento
Riesgo de Financiamiento:	Condiciones de financiamiento del FTI para el desarrollo del proyecto inmobiliario.	Bajo.	Política de financiamiento.
Riesgo de mercado:	Un aspecto muy amplio, basado en el riesgo de oferta y demanda	Medio	A la fecha, 228 de 308 unidades habitacionales se encuentran reservadas, equivalente al 74% de proyecto.
Riesgo de ubicación:	Relacionado con la zona geográfica del proyecto y sus posibles cambios que pudieran limitar la generación de flujos.	Bajo.	Se mitiga, primordialmente, por el alto desarrollo inmobiliario e industrial del municipio de Nuevo Cuscatlán en los últimos años.
Riesgo de contraparte en la adquisición y venta del inmueble:	Posibles fallas en el proceso de titularización, transferencia e integración de los inmuebles al Fondo.	Medio.	La Titularizadora realiza la debida diligencia con su contraparte, mediante las respectivas cláusulas resolutorias en los contratos, el cual comprende el curso de acción en caso de que el pago no se complete o no se cumplan con las condiciones que sean establecidas por las partes.
Riesgo de deterioro y adecuación de inmuebles:	Procedimiento para identificar cualquier necesidad de reparación o mantenimiento.	Bajo.	El Comisionista posee una "Política de Mantenimiento" con lo cual se garantiza el adecuado mantenimiento de "Portales del Bosque"
Riesgo de precio:	Probabilidad de caída de precios de propiedades inmobiliarias.	Bajo	Política de Valuación, peritajes periódicos (anual o menor a un año).

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

Principales perfiles del proyecto Portales del Bosque

Perfil del constructor

Según el contrato de Titularización del Fondo, se entiende como Constructor² a la firma que tendrá a su cargo las labores de construcción del Proyecto Inmobiliario, quien deberá acreditar mediante documentación probatoria, experiencia y trayectoria verificable en el sector de la construcción y experiencia en obras de construcción de similares características y envergadura. En ese sentido, el proyecto "Portales del Bosque" estará siendo ejecutado por la sociedad "QUALICONS, S.A. DE C.V.", quien se ha desenvuelto en el rubro desde 2002 con una sólida reputación por su calidad en la construcción, tiempos de ejecución y su eficiencia administrativa en proyectos comerciales, residenciales, industriales, oficinas, urbanización, corporativos, entre otros. Dentro de los principales proyectos desarrollados por QUALICONS, se pueden mencionar los siguientes:

PRINCIPALES PROYECTOS DEL CONSTRUCTOR

PROYECTOS RESIDENCIALES	PROYECTOS OFICINAS	PROYECTOS INDUSTRIALES Y COMERCIALES
1. Edificio de apartamentos El Naranja	1. Insigne Guatemala	1. Centro Comercial La Estación
2. Edificio Alandra	2. Insigne El Salvador	2. Centro Comercial Kalu
3. Edificio Ferrara 10	3. Humana Guatemala	3. Edificio Intek
4. Edificio Barcelona	4. Pialé	4. Iglesia Cayalá
5. Edificio Acantos	5. Crece II	5. Planta Cemento Regional ES
6. Edificio la Herradura	6. Edificio Domani	6. Global Cement
7. Torre Pelicano	7. Oficinas Publicentros	7. Unisuper
8. Torre 2 Puerta del Alma	8. Avante	8. Aceros de Guatemala
9. Condominio Doce Puertas		9. Orion Industrial Park

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

La Titularizadora deberá mantener asegurado el inmueble durante todo momento, incluido el periodo de construcción, asimismo, deberá solicitar al Constructor la Garantía de Cumplimiento de Contrato, Garantía de Buena Inversión de Anticipo y Garantía de Buena Obra como mitigantes del riesgo de construcción. De acuerdo con las políticas del fondo de titularización, el Constructor debe presentar una garantía de fiel cumplimiento de la obra no menor al diez por ciento del valor pendiente de ejecución de esta.

Perfil del supervisor del Proyecto

De acuerdo con el mismo contrato de Titularización, se entenderá como Supervisor³ a la persona o sociedad que tendrá a su cargo las labores de supervisión de la construcción del Proyecto "Portales de Bosque". La Titularizadora, en su calidad de Administrador del Fondo de Titularización contratará, con cargo al mismo, al supervisor de obra. El proyecto que pretenda desarrollarse deberá contar con un supervisor de obra, el mismo que debe tener una experiencia no

2 El Constructor será designado y podrá ser reemplazado según lo estipulado en la Política de Contratación del Constructor del Fondo de Titularización.

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

menor de cinco años en el desempeño de esta función. El supervisor de obra no deberá tener ninguna vinculación con la empresa constructora del proyecto ni con el Representante de Tenedores, así como de los accionistas, directores, funcionarios, gerentes y empleados de estos.

Conforme a las especificaciones anteriores, la compañía a cargo de la supervisión del proyecto se denomina "R. D. Consultores S. A. de C. V.", es una empresa salvadoreña dedicada a la Consultoría en la industria de la Construcción, con más de 30 años de experiencia, dedicada al Diseño y Supervisión de la Construcción de Proyectos. R.D. Consultores mantiene relaciones con empresas consultoras, que son socios estratégicos que complementan los Servicios que se ofrecen en áreas afines; como son: Geología, Geofísica, Geotecnia y Estudios Medio Ambientales.

Análisis Financiero del FTIHVPB 01 proyectado

El FTIHVPB01 realizó las proyecciones financieras, donde se considera la etapa de construcción y proceso de venta de apartamentos. Las proyecciones consideran la etapa de construcción y venta de apartamentos. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, el fondeo del proyecto provendrá de un préstamo bancario y por medio de la colocación de valores de participación. Es importante destacar que, las proyecciones consideran inicialmente el desarrollo de 1 edificio (Artea 2).

Estado de Resultado Proyectado

Ingresos

Se estima que a partir del mes seis se comiencen a materializar y registrar ingresos por ventas de apartamentos terminados y comercializados. El proyecto estima un precio promedio de venta por metro cuadrado de US\$2,232 miles, generando ingresos por la comercialización de apartamentos, los cuales se estiman un total de US\$22,159 miles.

Costos y Gastos

Respecto a los costos y gastos del FTI, el costo promedio de venta por metro cuadrado es de US\$2,052.8, los cuales se estiman empiecen a registrarse desde la venta en firme de las unidades y totalicen durante toda la Emisión los US\$20,377.9 miles.

Para la estructuración de la presente emisión:

De acuerdo con los contratos de compraventa entre originador y el fondo de titularización, para el desarrollo del proyecto se adquiere un el terreno, el cual tendrá un costo total de US\$ 13,406.96 miles, cuyo precio incluye las inversiones realizadas a la fecha. También es importante destacar que la porción del terreno destinado para el proyecto de Artea 2 considera una extensión de 9,926.87 metros cuadrados con un valor de US\$3,200 miles.

Respecto a los gastos del Fondo (gastos del Fondo de Titularización y Gastos financieros), estos ascenderán a US\$290.2 miles y serán capitalizados dentro de la inversión de cada módulo a medida estos sean construidos.

Utilidad Neta Proyectada

A partir de lo anterior, el Fondo contempla una utilidad desde el mes cinco hasta el doce, el cual acumulará un monto de US\$1,490.6 miles.

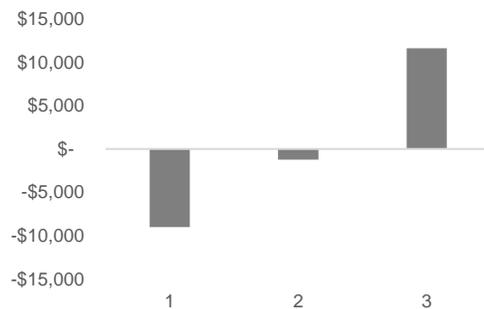
Balance General Proyectado

Por el lado de los activos, el Fondo inicialmente estará compuesto por el valor del terreno en donde se construye "Portales del Bosque", el cual mostrará una reducción gradual en su saldo en la medida los módulos terminados absorban la porción del terreno que le pertenece. Paralelamente, la cuenta inmueble mantendrá relación directa a medida la construcción de las 110 unidades habitacionales se realice. Por su parte, el Fondo contará con un patrimonio de US\$1,201.0 miles y su pasivo estará representado principalmente por las fuentes de fondeo del Proyecto y del saldo que registran las reservas de las preventas realizadas. Por su parte los pasivos registrarán un saldo máximo en el cuarto mes de la emisión por US\$19,226.9 miles, compuesto por US\$11,904 miles por préstamos bancarios y US\$7,312 miles de anticipos de clientes.

Flujo de caja operativo proyectado

Con el propósito de evaluar la capacidad operativa estimada del proyecto "Portales del Bosque", se observa que a lo largo de los dos años proyectados se alcanzará un flujo operativo de US\$1,368.0 miles, equivalentes a una tasa interna de retorno (TIR) de 6.9%. Cabe precisar que durante el primer año se prevé que la entidad presente un flujo negativo, debido a la etapa de construcción de este. Por su parte, el flujo de caja para el pago de dividendos refleja una TIR de 11.8% para los inversionistas y se obtiene una cobertura de dividendos de 1.25 veces.

FLUJO DE CAJA OPERATIVO PROYECTADO (US\$ MILES)



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

Análisis de sensibilidad de los flujos de caja

Con el objetivo de analizar cómo se desarrollarían los diferentes flujos del FTI ante eventos negativos, principalmente los relacionados con el precio y costo del metro cuadrado, así como del financiamiento bancario del proyecto, PCR ha sensibilizado algunas variables que podrían estar mayormente expuestas a los cambios de mercado y que por ende, afectarían el desempeño financiero esperado.

ESCENARIOS DE SENSIBILIZACIÓN Y RESULTADOS DEL FLUJO DE CAJA			
SUPUESTOS	ESCENARIO BASE	ESCENARIO MODERADO	ESCENARIO PESIMISTA
Precio por apartamento	201,442	200,435	199,428
Tasa de financiamiento bancario	8.5%	8.6%	8.8%
RESULTADOS			
TIR sin financiamiento	6.90%	6.30%	5.70%
TIR Inversionista	11.8%	7.3%	2.6%
Cobertura Dividendos	1.25	1.15	1.05

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

Escenario moderado: Para realizar el primer análisis de sensibilidad se ha considerado una reducción del 0.5% en el precio por apartamento y un incremento en 0.10 puntos porcentuales de la tasa de interés del préstamo. Realizados los ajustes, se observa que en el último año de la etapa del proyecto, el flujo de caja operativo será positivo, el cual se verá influenciado por la venta de apartamentos. Por lo anterior, se observa una reducción en la tasa de retorno del proyecto al pasar de 6.9% en un escenario base a 6.3%; mientras que el retorno de los inversionistas pasaría de una TIR en un escenario base de 11.8% a 7.3%. Finalmente, la cobertura de dividendos⁴ pasaría de 1.25 veces en un escenario base a 1.15 veces.

Escenario pesimista: Para realizar el segundo análisis de sensibilidad, se ha considerado una reducción del 1% en el precio de apartamentos, así como un incremento del 0.25% en la tasa de interés, denotando flujos que generan una TIR del proyecto de 5.7%; mientras que la tasa de retorno de los inversionistas se ubicaría en 2.6%. Asimismo, es importante mencionar que la cobertura de dividendos se ubicaría en 1.05 veces, por debajo del reportado en el escenario base (1.25 veces).

Análisis del Originador

Inversiones Briko, S.A. de C.V.

El originador es una sociedad salvadoreña enfocada en la compraventa, arrendamiento, parcelación, urbanización y desarrollo de bienes inmuebles, con fines de venta, construcción o lotificación de estos, así como la construcción de edificios y conjuntos urbanísticos, con fines comerciales, de vivienda, turísticos o de recreación. A la fecha cuenta con la siguiente administración, vigente desde enero de 2022:

JUNTA GENERAL	
DIRECTOR	CARGO
Erick Ernesto Granillo Funes	Administrador Único Propietario
Vicente Eduardo Graniello Pérez	Administrador Único Suplente

Fuente: INVERSIONES BRIKO, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

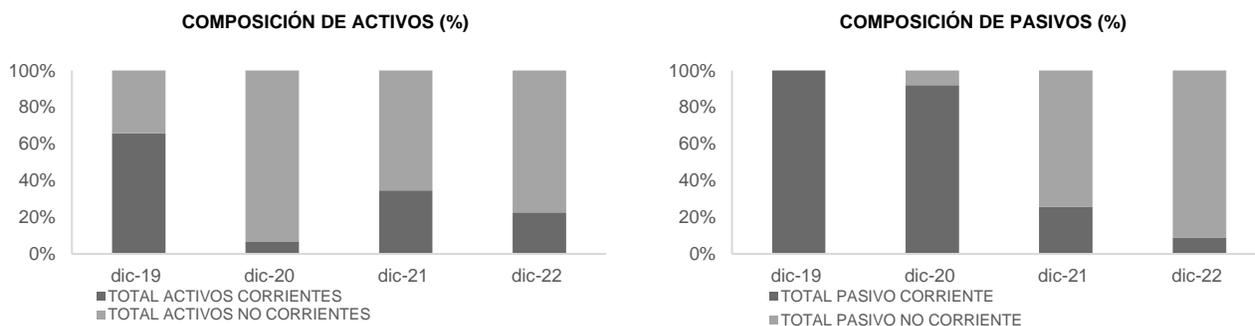
⁴ Dividendos sobre inversión en títulos de participación.

Análisis financiero

Balance General

Al observar la composición de los activos del Originador de los últimos tres años, dado su giro de negocio enfocado en desarrollos inmobiliarios, los activos de largo plazo han representado históricamente un promedio del 64.26%. A la fecha de análisis, dicha porción es del 77.31% del total de activos, distribuidos principalmente en las cuentas Proyectos en proceso (+US\$18,949 miles), Propiedad planta y equipo (+US\$6,277 miles), y Terrenos (+US\$6,267 miles), principalmente por los proyectos de la entidad. Por su parte, los activos corrientes durante los últimos años han significado el 35.74% del total, donde concretamente a diciembre de 2022 estos conforman el 22.69% con una variación de +1.6 veces (US\$5.8 millones) por incremento de Gastos pagados por anticipado (+US\$3.8 millones) y cuentas y documentos por cobrar (+US\$2,529.7 miles).

Por el lado de los pasivos, con el objetivo de fundear sus proyectos inmobiliarios, la obligación con terceros más recurrente corresponde a los préstamos bancarios de largo plazo con instituciones locales principalmente. En ese sentido, los pasivos corrientes han promediado en los últimos tres años el 72.55% del total, significando al cierre de 2022 el 8.72%, principalmente por cuentas comerciales por pagar, que representaron el 6.25%. Por su parte, los pasivos no corrientes han compuesto el 27.45% durante los últimos años, representado por reservas de inmuebles, donde a la fecha de estudio dicha cuenta muestra la mayor participación con el 91.28% del total de los pasivos debido a la cuenta de inmuebles que representa el 62.7% y préstamos a largo plazo con 24.97%.



Fuente: INVERSIONES BRIKO, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Liquidez

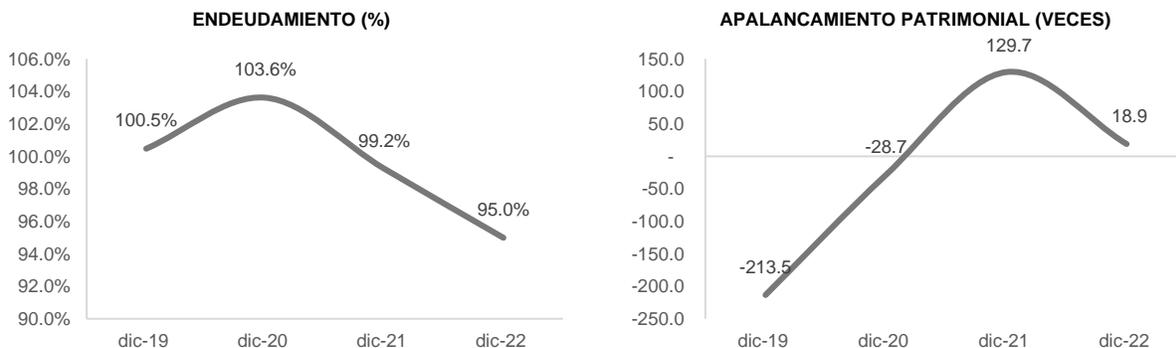
Al evaluar la posición de liquidez general del Originador, a la fecha análisis este se ubicó en 1.1 veces, soportado por el equilibrio en la estructura de activos de largo plazo los cuales cubren adecuadamente los compromisos financieros adquiridos por la entidad, principalmente con instituciones bancarias. Por su parte, el capital de trabajo simple se ubicó en una posición positiva al resultar en US\$5,973 miles, principalmente por el comportamiento de las cuentas por cobrar.

COMPONENTE	LIQUIDEZ (VECES Y US\$ MILES)			
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
LIQUIDEZ GENERAL	1.0	1.0	1.0	1.1
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE	-1,278,185	-1,862,347	935,269	5,972,759

Fuente: INVERSIONES BRIKO, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Endeudamiento y solvencia

La principal fuente de fondeo proviene de líneas de financiamiento de largo plazo, las cuales reportan una tasa de crecimiento interanual de 853.5%, como resultado de la financiación de proyectos. De igual manera, el apalancamiento patrimonial pasó de 129.7 veces a 18.9 veces a la fecha de estudio, derivado del comportamiento de los pasivos y del comportamiento del patrimonio, el cual mostró una recuperación el último año derivado de los resultados obtenidos.



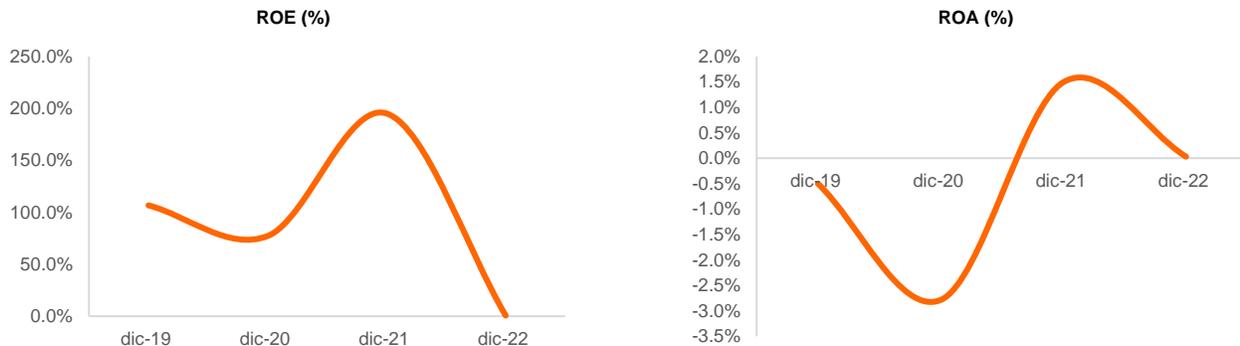
Fuente: INVERSIONES BRIKO, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Rentabilidad

Los ingresos que percibe el Originador corresponden a todos aquellos ingresos por la venta de locales. A la fecha de estudio, la entidad reportó US\$64.5 miles en ingresos, considerándose como el primer año que la entidad registra ingresos por operaciones. Cabe precisar que, a la fecha de análisis, el originador no reporta costos de venta.

Por su parte, los gastos operacionales reportaron un alza de 48.3%, equivalente a US\$108 miles, principalmente por la tendencia de los gastos de administración (+55.7%; US\$117 miles). De forma consecuente, la utilidad de operación resultó en un déficit de US\$266 miles debido a la reducción en los ingresos y aumento de los gastos, por lo que el margen operativo se ubicó en -412.6%.

Por su parte, los gastos financieros muestran un comportamiento estable con un leve incremento de 4.9% derivado de mayores compromisos financieros adquiridos por el originador. Adicionalmente, se reportan otros ingresos por US\$347 miles, lo que ubicó a la utilidad neta en US\$12.29 miles, lo cual se traduce en una desmejora en los indicadores de rentabilidad, al ubicarse con un ROE y ROA de 0.6% y 0.03%, respectivamente.



Fuente: INVERSIONES BRIKO, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

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

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

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

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

Gobierno Corporativo

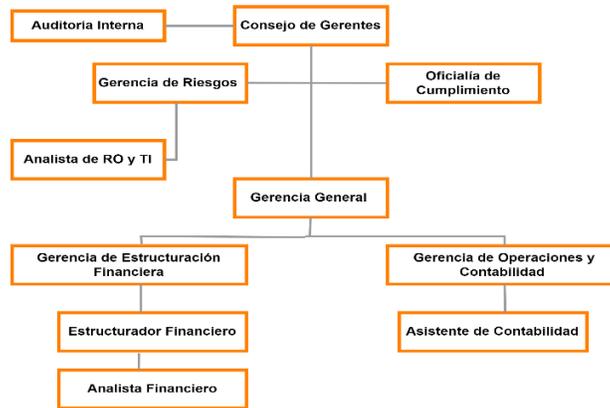
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

Estructura Organizacional

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



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

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁵	
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
Total	100%	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.

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

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	dic-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

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
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	5,289
MUEBLES	9	8	10	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	13
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
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	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	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
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	3,639
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
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
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
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
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633

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
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	2,659
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
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	2,991
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	71
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
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	10
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	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	3,052
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	907
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	2,145
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,145

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

Resumen de Estados Financieros Auditados del Originador

BALANCE GENERAL INVERSIONES BRIKO, S.A. DE C.V. (EN MILES DE US\$)				
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	0.61	80.46	380.94	469.97
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	2,425.60	47.53	2,858.55	328.87
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	-	-	314.54	4,087.14
PAGO A CUENTA	-	-	8.93	7.20
IVA CREDITO FISCAL	3.66	17.05	28.98	-
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	2,429.87	145.03	3,591.94	9,408.37
TERRENOS	-	-	1,613.57	7,880.18
MOVILIARIO Y EQUIPO	-	-	18.41	28.44
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	3.50	7.46	1,631.98	7,908.62
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	1,257.31	1,955.01	-	-
INSTALACIONES	-	-	128.44	122.02
PROYECTOS EN PROCESO	-	-	5,055.14	24,004.08
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	1,260.81	1,962.46	6,815.56	32,048.63
TOTAL ACTIVOS	3,690.69	2,107.50	10,407.50	41,457.00
PRETAMOS A CORTO PLAZO Y SOBREGIROS	3,597.51	586.76	1,734.02	188.00
CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR	-	-	5.93	2,460.96
ACREEDORES VARIOS	110.54	1,409.99	785.28	711.21
IVA DEBITO FISCAL	-	-	46.22	1.33
RETENCIONES POR PAGAR	-	-	18.70	66.97
IMPUESTOS POR PAGAR	-	10.62	66.52	5.27
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3,708.06	2,007.38	2,656.67	3,435.61
PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO	-	-	1,031.00	9,831.00
RESERVAS DE INMUEBLES	-	-	5,713.36	24,693.51
FONDO AMBIENTAL DE EL SALVADOR	-	-	224.84	227.89
ANTICIPO POR EJECUCIÓN DE PROYECTOS	-	-	701.99	1,189.69
OTRAS OBLIGACIONES POR PAGAR	-	176.22	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	176.22	7,671.18	35,942.09
TOTAL PASIVO	3,708.06	2,183.60	10,327.85	39,377.71
CAPITAL SOCIAL	2.00	2.00	2.00	2.00
RESERVA LEGAL	-	-	0.40	1.72
PERDIDAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-0.84	-19.37	-78.10	77.25
RESULTADOS ACUMULADOS	-18.53	-58.73	155.35	12.29
TOTAL PATRIMONIO	-17.37	-76.10	79.65	2,079.29
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	3,690.69	2,107.50	10,407.50	41,457.00

Fuente: INVERSIONES BRIKO, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS INVERSIONES BRIKO, S.A. DE C.V. (EN MILES DE US\$)				
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	-	-	510.12	64.45
COSTO DE VENTA	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	-	-	510.12	64.45
GASTOS DE ADMINISTRACION	18.52	58.53	209.59	326.24
GASTOS DE VENTA	0.01	-	13.21	4.13
TOTAL DE GASTOS DE OPERACIÓN	18.53	58.53	222.80	330.37
UTILIDAD DE OPERACIÓN	-	58.53	287.32	265.92
GASTOS FINANCIEROS	-	0.20	65.06	61.90
OTROS INGRESOS	-	-	-	346.70
UTILIDAD ANTES DE RESERVA IMPUESTOS	-	58.73	222.26	18.88
RESERVA LEGAL	-	-	0.40	1.32
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	66.52	5.27
UTILIDAD NETA	-	58.73	155.35	12.29
OTRO RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO	-	-	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO	-	58.73	155.35	12.29

Fuente: INVERSIONES BRIKO, S.A. de C.V. / 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.