

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

<b>Comité No. 232/2024</b>	
<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2024.</b>	<b>Fecha de comité: 28 de octubre del 2024</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Milagro Barraza <a href="mailto:mbarraza@ratingspcr.com">mbarraza@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-21	dic-22	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24
Fecha de comité	25/01/2022	27/04/2023	20/10/2023	31/01/2024	29/4/2024	04/09/2024	28/10/2024
Valores de Titularización- Títulos de Participación	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-2	Nivel-2	Nivel-2	Nivel-2	Nivel-3
Monto de la Emisión hasta US\$15,000,000.00							
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable	Negativa	Negativa	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.*

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió bajar la clasificación de “Nivel 2” a “Nivel 3” y cambiar la perspectiva de “Negativa” a “Estable” a los **Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Santa Elena Cero Uno – FTIHVSE 01**; con información no auditada al 30 de junio del 2024.

La clasificación se fundamenta en la buena capacidad proyectada del Fondo para generar ingresos estables a través del canon de arrendamiento suscrito con CAMCO. No obstante, a la fecha del presente informe se toma en cuenta los retrasos en la finalización de la obra, los cuales han limitado el pago oportuno de dividendos. Finalmente se toman en cuenta los resguardos operativos con los que cuenta el Fondo.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **La emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del inmueble.** Mediante un contrato de compraventa, DESCO, S.A. DE C.V. vendió el inmueble y sus inversiones al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Santa Elena Cero Uno, que emitió Valores de Titularización (Títulos de Participación) para el proyecto Torre Santa Elena I. Este proyecto, destinado a generar rendimientos para los tenedores de valores a través de dividendos, estaba inicialmente previsto para completarse en febrero de 2023 con una única fase y un período de construcción de nueve meses. Sin embargo, a junio de 2024 se ajustó nuevamente el modelo financiero, proyectando el inicio de ingresos para agosto de 2024.
- **Estructura operativa permite garantizar el flujo de ingresos del Fondo.** Durante la fase de construcción, el Fondo de Titularización recibió flujos provenientes de desembolsos bancarios y de la venta de pisos, los cuales están siendo invertidos en el desarrollo del proyecto y en otras obligaciones de la emisión. Posteriormente, el Fondo generará ingresos a través de los cánones de arrendamiento pagados por Centroamérica Comercial, S.A. de C.V. ('CAMCO'). Los lineamientos y la operatividad de estos ingresos se han definido en un acuerdo firmado entre CAMCO y Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, que establece los términos y condiciones a considerar en el contrato de arrendamiento.
- **Resguardos operativos y financieros del Fondo.** Los respaldos legales del fondo incluyen un contrato de compraventa para la transferencia del inmueble, un convenio de administración de cuenta bancaria y un contrato de comisión para la administración del inmueble. Además, la Titularizadora ha constituido cuentas restringidas para resguardar los fondos que servirán como garantía para el pago de las obligaciones con los acreedores financieros.
- **Experiencia del Comisionista.** Inmobiliaria La Casa, S.A. DE C.V. (el "Comisionista") es una empresa de administración de activos inmobiliarios, la cual cuenta con la administración actualmente de más de 3,500 metros cuadrados distribuidos en los departamentos de San Vicente, San Salvador, La Paz y Cabañas. Por otro lado, el comisionista es parte de un grupo económico que administra activos inmobiliarios en Latinoamérica.
- **Experiencia y trayectoria del constructor designado para la ejecución del Proyecto.** La construcción está a cargo de Construcciones Nabla, S.A. de C.V., quien tiene una larga trayectoria en la construcción local y ha participado en importantes proyectos inmobiliarios habitacionales, comerciales e institucionales, garantizando la entrega y calidad de construcción de los inmuebles. Dentro de las obligaciones del constructor contempladas en el contrato se encuentran el suministro de materiales, mano de obra, transporte, equipo, etc. No obstante, el proyecto ha experimentado demoras significativas en su finalización, lo que ha afectado los plazos establecidos inicialmente. Estas prolongaciones no solo han retrasado la entrega, también han tenido un impacto considerable en el presupuesto y en la proyección de ingresos inicialmente estimada.
- **Resultados negativos del fondo por retraso en obra de construcción.** A junio 2024, el Fondo de Titularización Inmobiliario no ha registrado ingresos debido a que el inmueble aún está en construcción. La finalización del proyecto estaba prevista para febrero de 2023 según el contrato, pero las nuevas actualizaciones sobre las proyecciones del modelo financiero indicaban que los ingresos por arrendamiento comenzarían en agosto de 2024, considerando la prórroga de tiempo. A junio 2024, los gastos y pérdida del ejercicio sumaron US\$653.3 miles, principalmente en concepto de intereses por el servicio de la deuda.
- **Sector inmobiliario muestra moderada dinámica de crecimiento.** A la fecha de análisis, las actividades inmobiliarias generaron un PIB de US\$524 millones, reflejando un incremento del 4.61%, equivalente a US\$23 millones, en comparación con junio 2023, cuando se registraron US\$501 millones. En contraposición en términos nominales el PIB del sector construcción totalizó en US\$559 millones, reflejando una contracción de 7.13% (US\$43 millones) en comparación a junio 2023 (US\$602 millones).

## Factores Claves

---

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

- Excedentes de flujos de caja que permitan un mayor pago de dividendos.
- PCR revisará la clasificación una vez que la obra esté finalizada.

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

- Atrasos en el proceso de construcción de la obra que generen desviaciones en los flujos de ingresos y pago de dividendos a los inversionistas.
- Desviaciones significativas en las proyecciones las cuales afecten a la rentabilidad.
- Incumplimiento o modificaciones al contrato de arrendamiento.

## Metodología utilizada

---

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de riesgo para fondos de titularizaciones de inmuebles (PCR-SV-MET-P-082, El Salvador), vigente desde el 06 de noviembre de 2023 y la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-MET-P-012, El Salvador), vigente desde el 06 de noviembre de 2023. Normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.*

## Información utilizada para la clasificación

---

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Estados financieros auditados de FTIHVSE01 al 31 de diciembre de 2022-2023, y estados financieros no auditados al 30 de junio del 2024 y 2023.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVSE 01, Contrato de Compraventa FTIHVSE 01, Contrato de Comisión FTIHVSE 01, Prospecto de Emisión FTIHVSE 01, Estudio de Factibilidad Técnico Económico.

## Limitaciones Potenciales para la clasificación

---

**Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis, no se tiene información sobre fecha de finalización de la obra.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como cualquier cumplimiento de los aspectos legales establecidos en el contrato de titularización. Asimismo, un incremento en los costos de construcción y acabados que provoquen desviaciones sustanciales en las proyecciones de la emisión, podrían llevar a una revisión de la clasificación, al 30 de junio del 2024, según el Informe mensual de supervisión No. 39 que se tuvo a la vista, de la construcción de obra gris y acabados de la Torre Santa Elena TSE-1, el proyecto sigue manteniendo atrasos en el programa de construcción inicial, al respecto, PCR dará seguimiento a las acciones tomadas por los tenedores de los valores de participación.

## Panorama Internacional

---

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar interrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuarán siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que les permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

## **Desempeño Económico**

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

## **Análisis del Sector Inmobiliario**

---

El sector inmobiliario engloba todas las actividades relacionadas con bienes inmuebles, como terrenos y edificios, abarcando desde su construcción hasta su comercialización. Esto incluye el trabajo de arrendadores, agentes y corredores dedicados a la compra, venta, alquiler y otros servicios inmobiliarios. Según los datos más recientes del Banco Central de Reserva (BCR) actualizados a junio 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó los US\$559 millones, experimentando una contracción del 7.13% respecto a junio de 2023, cuando se reportaron US\$602 millones, lo que equivale a una disminución de US\$43 millones. En contraste, las actividades inmobiliarias generaron un PIB de US\$524 millones, reflejando un incremento del 4.61%, equivalente a US\$23 millones, en comparación con el periodo anterior, cuando se registraron US\$501 millones.

En cuanto a la representación del sector construcción y actividades inmobiliarias con respecto al Índice de Volumen de la Actividad Inmobiliaria (IVAE) a junio de 2024 mostraron un comportamiento levemente decreciente en el caso de las actividades de construcción y ligeramente al alza en cuanto a las actividades inmobiliarias en comparación a sus resultados de junio de 2023. El sector construcción refleja una disminución pasando de un IVAE de 159.22 en junio 2023 a un valor de 133.52 y las actividades inmobiliarias pasaron de 106.92 a 108.81 en junio de 2024.

Las actividades inmobiliarias representaron en un 5.88% el total del PIB reflejando un crecimiento del 0.03% con respecto a junio 2023 (5.86%). En cuanto a las actividades de construcción, representaron en un 6.28% del PIB, registrando un leve decrecimiento del 0.76% (junio 2023: 7.04%). Por otra parte, según los datos a marzo 2024 del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), la construcción y las actividades inmobiliarias han mostrado un crecimiento significativo del 9.7% y del 7.89%, respectivamente; mientras que los empleos directos en estos sectores sumaban aproximadamente 30,600 empleos directos y 7,700 empleos indirectos.

El sector de la construcción en El Salvador, a pesar de enfrentar desafíos como el aumento de costos en combustibles y materias primas, así como la escasez de mano de obra, muestra una tendencia positiva. La Cámara Salvadoreña de la Construcción (CASALCO) destaca que proyectos como el viaducto de los Chorros y diversas obras públicas generarán unos 150,000 empleos directos e indirectos.

La Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador (OPAMSS) indica que la construcción y las actividades inmobiliarias representan el 40% de la inversión nacional. Esta inversión se impulsa por estrategias para mejorar la demanda habitacional y el ordenamiento comercial. Además, se ha propuesto un incentivo fiscal para proyectos inmobiliarios de más de 35 pisos. Las proyecciones de la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador apuntan a que la construcción y el turismo serán motores clave de la economía este año, mostrando resiliencia a pesar de crisis globales. La demanda de proyectos habitacionales y mejoras en la tramitación de permisos han facilitado un ambiente favorable para la inversión. Para 2024, CASALCO prevé un crecimiento superior al de 2023, gracias a megaproyectos en áreas como telecomunicaciones, salud y medio ambiente. Estas iniciativas no solo fomentarán el crecimiento del sector, sino que también contribuirán a un desarrollo integral y sostenible, mejorando la estabilidad económica y laboral en el país.

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

---

### **Reseña**

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

### **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 y Conducta.
- Código de Gobierno Corporativo.
- 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

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

### Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>1</sup>	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

### Gestión de riesgos

Para reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

### Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>Razón Corriente</b>	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2024 alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando una ligera contracción de 3.9 p.p. en comparación a junio 2023. La Titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>ROA</b>	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
<b>ROE</b>	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

<sup>1</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

## Instrumento clasificado – FTIHVSE01

Principales Características de la Emisión	
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta US\$15,000,000
<b>Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:</b>	US\$ 1000.00 y Múltiplos de mil dólares.
<b>Clase de Valor:</b>	Valores de Titularización - Títulos de Participación con Cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Santa Elena Cero Uno representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Moneda de negociación:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.
<b>Plazo de la emisión</b>	El plazo de la emisión de Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 35 años, contados a partir de la fecha de colocación.
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto Inmobiliario para generar 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.
<b>Tasa de Interés:</b>	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.
<b>Destino de los fondos:</b>	(i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de Compraventa, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en la característica "Aumentos del monto de la emisión".
<b>Cuentas bancarias Relacionadas con el Fondo de Titularización:</b>	Como respaldo operativo, los Originadores y la Titularizadora, se constituyeron las siguientes cuentas bancarias relacionadas con el Fondo de Titularización: <b>1. Cuenta Colectora FTI:</b> La cuenta corriente fue abierta a nombre del Fondo en el Banco Agrícola, S.A., y es administrada por la Titularizadora y sirve para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, desembolso de financiamientos y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Fondo. La finalidad de su apertura es únicamente la colecturía de los fondos antes mencionados. <b>2. Cuenta Discrecional FTI:</b> La cuenta bancaria fue abierta a nombre del Fondo en el Banco Agrícola, S.A., y es administrada por la Titularizadora, en la cual se percibirán, mensualmente, desde la cuenta colectora, todos los ingresos del Fondo, así como los fondos provenientes de la colocación de los títulos, según corresponda. Su función es mantener los fondos que serán empleados para realizar los pagos a proveedores del Fondo, 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. <b>3. Cuenta Comisionista:</b> La cuenta bancaria fue abierta a nombre del Fondo en el Banco Agrícola, S.A., y es de firma indistinta del Comisionista y de la Sociedad Titularizadora, en la cual se pueden realizar abonos con cualquier periodicidad y cuyos cargos corresponderán a las inversiones, pago de proveedores, adquisición de equipo, adquisición de materiales, y en general, cualquier gasto que sea requerido para el desarrollo y mantenimiento del Proyecto Inmobiliario, y que sea realizado directamente por el Comisionista. Esta cuenta será de firma indistinta entre el Comisionista y la Sociedad Titularizadora.
<b>Políticas relacionadas con el Fondo:</b>	El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Santa Elena Cero Uno, se encontrará sujeto a cumplir con las siguientes políticas: 1. El Fondo de Titularización, previa autorización de la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores, podrá adquirir préstamos bancarios u obtener liquidez indirectamente a través del mercado de capitales, posterior a la emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, conforme a las condiciones y tasas de mercado. 2. Límite de endeudamiento. El Fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al doscientos por ciento (200%) del Valor del Patrimonio Autónomo, al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento. 3. Políticas de Valuación: En relación con el Inmueble, este será contabilizado en el Fondo de Titularización a su valor de costo o adquisición de conformidad con lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera, por lo que los bienes inmuebles terminados deberán valorarse de acuerdo a la Norma para la valuación de Activos Susceptibles de Titularización y de activos que integren un Fondo de Titularización RCTG-15/2010, o ante la solicitud de los Tenedores de Valores. 4. Política de Contratación de Seguros: Las pólizas deberán contar con una calificación mínima de "A".

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

### Características de la Emisión

Los Valores de Titularización emitidos por la Titularizadora con cargo al FTIHVIB 01, consisten en títulos que representan la participación en el patrimonio del Fondo de Titularización, los cuales serán redimidos conforme a la política de distribución de dividendos.

DETALLE DE LA EMISIÓN	
<b>Monto:</b>	Hasta US\$15,000,000.00
<b>Tramo:</b>	Un tramo como mínimo
<b>Valor nominal unitario:</b>	US\$1,000.00 y múltiplos de US\$1,000.00
<b>Plazo:</b>	Hasta 35 años
<b>Destino de los fondos:</b>	(i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecido en el contrato de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.

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

## Estructura de Titularización

El FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES SANTA ELENA CERO UNO (FTIHVE 01), se creó con el objeto de desarrollar, financiar y brindar rendimiento al Proyecto Inmobiliario denominado "Torre Santa Elena I" y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al mismo.

### Características Generales de los Activos que integran el FTIHVE CERO UNO

#### Edificio "Torre Santa Elena I"

El Proyecto de Construcción comprende un edificio destinado para el arrendamiento, específicamente de oficinas, el cual consta de una torre de ocho niveles de oficinas y cuatro sótanos destinados para parqueos. El total de área destinado a oficinas es de 10,200 metros cuadrados y 18,273.60 metros cuadrados destinados para parqueos, equivalentes a 351 espacios de estacionamiento para vehículos y 75 para motocicletas. El proyecto consta adicionalmente de un nivel de terraza de 2,650 metros cuadrados.

Los pisos se desarrollan de la siguiente manera:

Niveles	Destino	Metros cuadrados
Sótanos	Sótanos	13,389
Pisos 1-5	Oficinas de CAMCO	11,211
Pisos 6-8	Oficinas para Terceros	3,082

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

#### Grado de concentración y desarrollo urbanístico

El Proyecto Inmobiliario se encuentra ubicado en el municipio de Antiguo Cuscatlán, ubicado en el departamento de La Libertad, el cual cuenta con una extensión superficial de 19.41 kilómetros cuadrados a una altura de 825 metros sobre el nivel del mar y una población estimada de 36,700 habitantes. El municipio es cercano a San Salvador y posee un notable desarrollo inmobiliario y económico, al contar con una variedad de centros comerciales, industria, hoteles y otros comercios relacionados al sector servicios.

#### Perfil del Constructor

Según el contrato de Titularización del Fondo, el constructor de la TORRE SANTA ELENA I. es CONSTRUCCIONES NABLA, S.A. DE C.V., empresa con 30 años de experiencia en construcciones de proyectos de gran envergadura y caracterizada por mantenerse a la vanguardia de los procesos constructivos, así como brindar asesoría a sus clientes, mejorar proyectos, ser eficientes y mantener la confianza con sus clientes. Dentro de los principales proyectos desarrollados por NABLA, se encuentran los siguientes:

PROYECTOS HABITACIONALES	PROYECTOS DE USO CORPORATIVO Y COMERCIAL	OTROS PROYECTOS
1. Edificio Vista Tower.	1. Almacenes Vidri San Miguel.	1. Fábrica OPP FILM.
2. Edificio Avitat Joy.	2. Walmart Santa Elena.	2. Bodega C. Imberton.
3. Edificio Foresta Tower Home.	3. Centro Comercial Plaza Mundo Apopa.	3. Bodega de Perecederos RANSA.
4. Edificios Casas del Árbol y Town Houses.	4. Edificio de oficinas TELUS.	4. Royal Decamerón Salinitas.
	5. Campus TIGO.	5. Edificio Bicentenario Canal Doce.

Fuente: Grupo Nabla / Elaboración: PCR

El tipo de contrato celebrado entre NABLA (el contratista) y el contratante es del tipo Precios Unitarios Fijos sin Reajuste el cual contempla que la constructora debe asumir la totalidad de los costos necesarios y suficientes para cumplir satisfactoriamente con la construcción del proyecto. Entre los costos asumidos por la constructora están los costos de ingeniería, suministro de mano de obra, pago de salarios y prestaciones sociales, materiales, equipos, gastos generales, entre otros. Adicionalmente, la constructora ha suscrito una fianza de fiel cumplimiento para la ejecución del proyecto, así como una fianza de anticipo suscrita con el Banco de América Central. No obstante, el proyecto ha experimentado demoras significativas en su finalización, lo que ha afectado los plazos establecidos inicialmente. Estas prolongaciones no solo han retrasado la entrega, también han tenido un impacto considerable en el presupuesto y en la proyección de ingresos inicialmente estimada.

También se ha contratado una póliza de Todo Riesgo para Contratistas por la suma de US\$26.07 millones con una aseguradora local<sup>2</sup>, la cual cubre diversos siniestros que pudieran reportarse durante la etapa de ejecución del proyecto tales como daños por terremotos, temblores, huracanes, tempestad, inundaciones, entre otros.

#### Perfil del Supervisor

De acuerdo con el mismo contrato del Fondo, la sociedad que tiene a su cargo las labores de supervisión de la construcción del Proyecto "Torre Santa Elena I". están a cargo de López Hurtado, S.A. DE C.V., empresa especializada en diseño arquitectónico, construcción y supervisión de proyectos habitacionales, recreacionales, comerciales e

<sup>2</sup> Aseguradora SISA, con clasificación de riesgo local de "EAAA" a la fecha de estudio.

institucionales con más de 25 años de experiencia a nivel nacional y regional con oficina sede en San Salvador, El Salvador.

## Perfil del Comisionista o Administrador

### Reseña

El Comisionista según contrato de titularización es Inmobiliaria La Casa, S.A. de C.V., la cual fue constituida el 20 de diciembre de 2019, bajo las leyes de la República de El Salvador, con el objetivo de realizar actividades inmobiliarias, principalmente adquirir inmuebles para su arrendamiento a negocios comerciales. Durante el 2021, adquirió 6 inmuebles en los cuales se ubican negocios de venta al detalle, restaurantes y farmacias. Estos inmuebles están ubicados en San Salvador, Apopa, San Vicente, Sensuntepeque y Zacatecoluca, y arrienda un total de 13 locales comerciales. El total de metros cuadrados de área arrendable de dichos inmuebles asciende a 3,550 m<sup>2</sup>.

### Términos y condiciones acordados que regirán el contrato de Arrendamiento FTIHVSE01 y CAMCO

El 21 de enero de 2021 se firmaron los términos y condiciones que regirán el contrato de arrendamiento entre HENCORP Valores, LTDA. (HENCORP), como Titularizadora y administrador del FTI, y CAMCO S.A. de C.V. Entre los principales términos, se establece que el contrato tendrá una duración de 15 años prorrogables, con efecto a partir de abril de 2023, una vez finalizada la construcción de la Torre. El precio mensual estará sujeto a incrementos anuales del 2%, conforme al siguiente detalle:

CANON DE ARRENDAMIENTO		
Año	Crecimiento	Canon mensual
1	0.00%	292,459
2	2.00%	298,308
3	2.00%	304,274
4	2.00%	310,359
5	2.00%	316,566
6	2.00%	322,898
7	2.00%	329,356
8	2.00%	335,943
9	2.00%	342,662
10	2.00%	349,515
11	2.00%	356,505
12	2.00%	363,635
13	2.00%	370,908
14	2.00%	378,326
15	2.00%	385,893

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

## Análisis Financiero del FTIHVSE 01

### Resultados Financieros

A la fecha de análisis, el Fondo de Titularización Inmobiliario no ha registrado ingresos debido a que el proyecto se encuentra en proceso de construcción. La entrega del inmueble terminado estaba inicialmente programada para febrero de 2023, según el plazo contractual del proyecto. No obstante, conforme a las proyecciones establecidas en el modelo financiero, se estimaba que a partir de agosto de 2024 se comenzará a percibir ingresos por concepto de arrendamiento.

En cuanto a los gastos de administración y operación, estos alcanzaron la suma de US\$653.3 miles (junio 2023; US\$376.8 miles), representados principalmente por el pago de intereses de la deuda (US\$597.9 miles), y administración y custodia (US\$37.5 miles). En ese sentido el Fondo de Titularización presentó un déficit de US\$653.3 miles.

### Análisis del Balance General

Los activos del fondo alcanzaron un total de US\$28,618.7 miles reflejando un aumento interanual del 16.6%, equivalente a US\$4,084.9 miles respecto a junio 2023. Este crecimiento se atribuye principalmente al incremento observado en los activos en titularización a largo plazo. Estos activos se componen por el valor del terreno y del edificio en proceso de construcción.

Respecto a los pasivos, estos totalizaron en US\$18,314.5 miles (junio 2023; US\$14,533.8 miles), representados por el préstamo bancario y los ingresos por preventa de proyectos en ejecución. Mientras que el patrimonio está conformado por los títulos de participación, los cuales suman US\$10,000 miles.

### Avance de construcción de la obra

Inicialmente, se estableció que el período de construcción de la Torre Santa Elena I sería de aproximadamente 12 meses, abarcando los niveles de estacionamiento, las áreas comunes y la distribución arquitectónica de las oficinas, desde enero de 2022 hasta el primer trimestre de 2023. Sin embargo, según el último Informe mensual de supervisión No. 39, correspondiente al período del 5 de julio al 4 de agosto de 2024, el proyecto continúa experimentando retrasos en la obra gris y en los acabados. El informe destaca la urgente necesidad de que los contratistas mejoren su capacidad de respuesta, ya que se ha observado una actitud pasiva en la gestión de sus trabajadores y un control de calidad interno deficiente.

A la fecha de análisis PCR no ha tenido conocimiento de alguna penalidad aplicada por el atraso de la obra, ni pronunciamientos por parte de la junta general de accionistas.

### Proyecciones Financieras de FTIHV SE 01

El FTIHVSE01 elaboró proyecciones financieras para un período de 420 meses, considerando que la etapa de construcción se llevaría a cabo en un plazo de nueve meses. Sin embargo, a la fecha del presente informe, la obra sigue en construcción. El proyecto se está financiando a través de un préstamo bancario de US\$14.2 millones y mediante la colocación de valores de participación por un monto de US\$10.0 millones en el mercado de valores a través del fondo de titularización. Hasta la fecha de análisis, el Fondo aún no ha percibido ingresos debido a los retrasos en la finalización de la obra.

Componente	REAL			PROYECTADO			
	jun-23	jun-24	Jun-24P	2024P	2025P	2026P	2027P
Ingresos	-	-	-	1,462.3	3,240.4	3,256.6	3,321.8
Gastos	377.3	653.3	653.32	1,289.4	1,195.3	1,104.0	1,012.7
Utilidad neta	(377.3)	(653.3)	(653.3)	172.9	2,045.2	2,152.6	2,309.1
EBITDA/servicio de la Deuda	-0.10	-0.09	-0.09	0.7	1.6	1.7	1.8
ROE	-1.1%	-2.3%	-6.3%	1.7%	22.5%	23.5%	25.1%

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

Tras analizar los resultados reales y proyectados, se concluye que, a pesar del retraso en la obra, el fondo no incumplió con las proyecciones para junio de 2024, ya que las cifras se alinean con el modelo financiero, que establecía que la generación de ingresos por arrendamiento comenzaría en agosto de 2024. A la fecha de este informe, no se dispone de información sobre la fecha de finalización de la obra.

**Resumen de estados financieros no auditados FTIHVSE01**

<b>BALANCE GENERAL (US MILES)</b>				
<b>Componentes</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
BANCOS	227.6	87.1	1,160.7	664.8
GASTOS PAGADOS POR ADELANTADO	-	-	0.08	-
IMPUESTOS	-	0.0	0.0	0.0
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>227.6</b>	<b>87.1</b>	<b>1,161.6</b>	<b>664.8</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	9,624.3	27,393.4	23,372.2	27,649.7
AJUSTE POR VALORIZACIÓN	-	304.2	-	304.2
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>9,624.3</b>	<b>27,697.6</b>	<b>23,372.2</b>	<b>27,953.9</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9,851.9</b>	<b>27,784.7</b>	<b>24,533.8</b>	<b>28,618.7</b>
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	-	97.7	65.3	811.4
COMISIONES POR PAGAR	0.1	0.0	0.0	0.0
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	13.3	10.7	14.2	16.5
CUENTAS POR PAGAR	7.5	13.9	-	-
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	17.3	17.6	17.6	17.6
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.7	15.1	0.9	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>38.9</b>	<b>155.0</b>	<b>98.0</b>	<b>845.6</b>
INGRESO DIFERIDO	-	5,000.0	5,000.0	6,118.1
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	-	13,500.0	10,000.0	13,178.6
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>18,500.0</b>	<b>15,000.0</b>	<b>19,296.7</b>
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-	187.0	187.0	1,174.5
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	187.0	987.5	377.3	653.3
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>-</b>	<b>17,480.6</b>	<b>14,533.8</b>	<b>18,314.5</b>
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	10,000.0	10,000.0	10,000.0	10,000.0
GANANCIAS NO REALIZADAS	-	304.2	-	304.2
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>10,000.0</b>	<b>10,304.2</b>	<b>10,000.0</b>	<b>10,304.2</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>9,851.9</b>	<b>27,784.7</b>	<b>24,533.8</b>	<b>28,618.7</b>

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

<b>ESTADO DE RESULTADO (US MILES)</b>				
<b>Componentes</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	-	-	-	-
INGRESOS POR INVERSIONES	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	112.27	75.5	37.4	37.5
POR CLASIFICACION DE RIESGO	14.17	10.0	5.0	10.8
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.8	1.4	1.4
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-	887.9	327.3	597.9
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	5.00	-	-	-
POR SEGUROS	-	-	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	29.17	10.0	5.0	5.0
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	-	0.7	0.5	0.7
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	0.2	0.2	0.0
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>163.40</b>	<b>987.0</b>	<b>376.8</b>	<b>653.3</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	-	-	-	-
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-	-	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
OTROS GASTOS	23.57	0.5	0.5	-
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>186.97</b>	<b>987.5</b>	<b>377.3</b>	<b>653.3</b>
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-	186.97	-987.5	377.3
	-	-	-	653.3

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

**Estados financieros Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora**

<b>BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)</b>						
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	-	-	-	-	-	-
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	54	92	97	94	50	47
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>	<b>5,980</b>	<b>4,108</b>	<b>3,950</b>
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>13</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>	<b>4,118</b>	<b>3,963</b>
CUENTAS POR PAGAR	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>	<b>1,226</b>	<b>1,104</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>	<b>1,226</b>	<b>1,104</b>
CAPITAL	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>	<b>4,023</b>	<b>2,893</b>	<b>2,859</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>	<b>4,118</b>	<b>3,963</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
<b>TOTAL</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
<b>TOTAL</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>

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

<b>ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)</b>						
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>	<b>5,737</b>	<b>3,084</b>	<b>2,874</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>	<b>2,250</b>	<b>1,170</b>	<b>1,029</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	3	3	3	3	1	1
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>	<b>3,487</b>	<b>1,914</b>	<b>1,845</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>	<b>112</b>	<b>68</b>	<b>39</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>7</b>	<b>-</b>	<b>10</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>3,052</b>	<b>3,599</b>	<b>1,981</b>	<b>1,884</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,517</b>	<b>1,387</b>	<b>1,317</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,518</b>	<b>1,388</b>	<b>1,317</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.