FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO EPIC CERO UNO - FTIHVCE CERO UNO

Comité No. 115/2024	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023	**Fecha de comité: 21 de mayo de 2024**
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES	
Fecha de información	dic-23
Fecha de comité	21/05/2024
Valores de Titularización- Títulos de Participación	
Monto de la Emisión hasta US$20,000,000.00	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, se decidió **asignar** la clasificación de **"Nivel 3"** a los Valores de Titularización-Títulos de Participación del **Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo EPIC Cero Uno**, con perspectiva **"Estable"**, con información financiera al 31 de diciembre de 2023. La clasificación se fundamenta en la capacidad del Fondo de Titularización para generar flujos de ingresos provenientes de la venta de apartamentos y arrendamiento de locales comerciales, los cuales son suficientes para generar retornos a los inversionistas. Además, se considera la adecuada estructura legal, experiencia del comisionista, supervisor y constructor de la obra. Finalmente, se toman en cuenta las políticas y convenios que mitigan el riesgo asociado a la construcción y obligaciones del fondo.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **La Emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del inmueble:** Fondode Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Epic Cero Uno (FTIHVCE01), se crea con el objeto de desarrollar, financiar y brindar rendimiento al Proyecto Inmobiliario denominado "COMPLEJO EPIC" o el "Proyecto" y productode ello generar rentabilidad a través de Dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al mismo.
- **Estabilidad del flujo caja permitirá apropiados niveles de cobertura y rentabilidad del Fondo de Titularización:** De acuerdo con el análisis de las proyecciones financieras para el FTIHVCE01, el flujo de caja del proyecto dependerá de la venta de los 71 apartamentos de EPIC TOWER y un edificio de 2 niveles, con 63 espacios comerciales, donde, 42 son destinados a locales comerciales y 21 para restaurantes, denominado EPIC Plaza. Inicialmente, se sostiene que el período de construcción de la Plaza Comercial será desde el mes septiembre de 2024 hasta finales de marzo del 2025. Mientras que, la Torre de Apartamentos, aún se encuentra en trámite de permisos, se espera que inicie su construcción a finales del mes de marzo de 2025 y finalizando en el mes de septiembre de 2026.
- **Políticas y convenios mitigan parcialmente los riesgos asociados a la construcción y obligaciones del Fondo:** Durante el proceso de construcción y mientras los activos titularizados integren el Fondo de Titularización,los riesgos asociados al proyecto ante cualquier tipo de siniestro estarán mitigados con la contratación de una póliza de seguro contra todo tipo de riesgo.
- **Experiencia del Comisionista y Supervisor de la Obra:** INJASIM es una empresa salvadoreña con más de 30 años de experiencia enfocada en la compraventa, permuta, leasing y arrendamiento de bienes inmuebles, el desarrollo de proyectos inmobiliarios y la constitución de fideicomisos. Sus oficinas administrativas están ubicadasen Antiguo Cuscatlán, La Libertad, El Salvador. Por su parte, el fondo contratara a Arquiconsa, S.A. de C.V. como supervisor de la obra, que tiene una experiencia no menor de cinco años en el desempeño de este tipo de funciones, y el cual no tienen ninguna vinculación con el constructor ni con el representante de tenedores.
- **Experiencia y trayectoria del constructor designado para la ejecución del Proyecto:** Las labores de construcción del proyecto inmobiliario Complejo EPIC estará a cargo de INVERSIONES OMNI, S.A. de C.V. la cual será encargada del desarrollo de la Primera Fase del Proyecto de Construcción (en adelante el "Constructor")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.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Atrasos en la etapa de construcción que conlleven a un incremento en los costos del proyecto.
- Desviaciones significativas en las proyecciones que afecten a la rentabilidad.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora**: Reseña y Gobierno Corporativo, Estados Financieros Auditados de la Sociedad Titularizadora al 31 de diciembre 2019 – 2023.
- **Perfil e información financiera del Originador**: Reseña, Gobierno Corporativo, Estados Financieros Auditados al31 de diciembre 2018-2023 del Originador, INJASIM, S.A. de C.V.
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Modelo Financiero de la Emisión.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVCE01, Contrato de Compraventa FTIHVCE01, Contrato de Administración FTIHVCE01, Prospecto de Emisión FTIHVCE01, Contrato de Construcción, Fianza Solidaria.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** Al período de análisis, no se han encontrado limitaciones.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como el cumplimiento de los aspectos legales establecidos en el contrato de titularización. Asimismo, un incremento en los costos de construcción y acabados que provoquen desviaciones sustanciales en las proyecciones de la emisión, podrían llevar a una revisión de la clasificación.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Entorno económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US$34,015.62 millones (+US$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US$17,877 millones (diciembre 2022: US$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US$18,687 millones (diciembre 2022: US$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US$293.4 millones), ingresos no tributarios (US$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US$9,150 millones, menor en 8.4% (US$843 millones) al reportado en 2022 (US$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US$420 millones) e Industrias manufactureras (-US$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US$1,460 millones), principalmente por la reducción de US$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la

reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4.

Análisis del Sector inmobiliario

A diciembre del 2023, la generación nacional de energía en el país percibió un aumento del 15.75% en comparación con el año anterior, impulsado principalmente por el incremento en la producción de energía térmica, que registró un aumento del 107.04%. A su vez, energías como la eólica y geotérmica, también mostraron un aumento, pero en menor medida de 23.8% y 0.72% respectivamente. Sin embargo, la principal fuente de energía en el país es la hidroeléctrica, la cual presentó una disminución del -30.92%, este declive se atribuye principalmente al fenómeno climático del niño, que afectó negativamente las condiciones meteorológicas en el territorio salvadoreño, resultando en la reducción de lluvias y aumento de temperatura.

Al analizar los precios de la energía a diciembre del 2023, el mercado mayorista presentó un valor de US$109.77/MWh aumentando un 12.48% respecto a 2022 que fue de US$97.28/MWh, los cuales se vieron afectados y con tendencias al alza debido al aumento de la demanda de energía y al aumento en los precios del petróleo. Es importante destacar que el sector eléctrico del país es bastante diversificado obteniendo energía de fuentes como la hidroeléctrica, geotérmica, térmica, diésel, bunker, biomasa, solar y eólica.

Por su parte, las generadoras de energía desempeñan un papel fundamental en el territorio, ya que son las responsables de la producción, por consiguiente, la oferta de energía en El Salvador. Entre estas, las más destacadas dentro de la matriz energética son CEL y LAGEO, quienes en conjunto tienen un 50.01% del total, la energía de estas proviene principalmente de fuentes hidroeléctricas y geotérmicas. El papel en conjunto de las generadoras es crucial en cuanto al desarrollo de la capacidad instalada del país. Según los últimos datos de la Dirección General de Energía, Hidrocarburos y Minas publicados en 2022, dicha capacidad ha alcanzado los 2,221.2 MW, lo que supone un aumento de 383.8 MW en comparación con el período de 2021. Además, el 59.36% de la capacidad instalada en la matriz energética salvadoreña proviene de fuentes renovables.

De igual manera las exportaciones de energía del país presentaron un aumento del 65.6% con respecto a diciembre del 2022, proporcionando energía a países de la región como Guatemala, Costa Rica, Honduras y Nicaragua, en cuanto a las importaciones estas reflejan una disminución del -76.1%, el hecho que el país importe no es evidencia de la dependencia de estas sino que se hace con el objetivo de mantener los precios de la energía de la región y buscar la eficiencia en el sector, ya que El Salvador es capaz de suplir la demanda energética con su producción.

Es importante tener en cuenta también el papel de los entes reguladores del sector los cuales velan por que el sistema a nivel nacional y regional respondan de mejor manera a las adversidades sin dejar de ser eficientes en cuanto a la proporción de energía, es por esto que entidades como el Consejo Nacional de Energía, la SIGET y la Unidad de Transacciones, quienes son los responsables de regulación de las actividades del sector en el país, buscan que a largo plazo el sector siga en constante desarrollo y teniendo en cuenta parámetros medioambientales que ayuden al cuido de los recursos y disminuir el uso de insumos provenientes del petróleo.

Ejemplo de lo antes mencionado son políticas planteadas como la Política Energética Nacional 2020-2025 que busca el garantizar el abastecimiento y consumo de energía necesaria para el desarrollo del país con un enfoque sostenible, en búsqueda de la modernización, eficiente, seguro y con la neutralización del carbono en los próximos 30 años, se espera que el territorio aún con el aumento de demanda de energía que se proyecta, sea capaz de suplirlas teniendo muy presente las perspectivas energéticas mundiales propuestas por la Agencia Internacional de Energía las cuales son seguridad energética, disminución en el consumo de petróleo y derivados, disminución en las emisiones contaminantes, políticas públicas en pro del medioambiente, respuesta competentes a nuevos riesgos, implementación de un nuevo modelo de negocio y la eficiencia energética.

La inversión en el sector es clave por su desarrollo, por lo que tiene el visto bueno que organizaciones y bancos internacionales tengan el interés en suplir crediticiamente las intenciones del gobierno en cuanto a la diversificación, aumento de capacidad y el progreso sostenible del sector, de igual manera se ha visto interés de empresas privadas en invertir en el sector.

Instrumento clasificado – FTIHVCE01

Principales Características de la Emisión	
Denominación del Fondode Titularización:	FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP denominación que podrá abreviarse "FTIHVCE CERO UNO". VALORES COMPLEJO EPIC CERO UNO,
Denominaci del ónEmisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO EPIC CERO UNO, y con cargo a dicho Fondo.
Denominaci del ón Originador:	INJASIM, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, que puede abreviarse INJASIM, S.A. DE C.V., en su calidad de propietario de los planos, diseños, permisos y del inmueble donde será desarrollado el Proyecto de Construcción.
Monto de la Emisión:	**1) Monto fijo** 1. Serie Común: Hasta VEINTE MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US$ 20,000,000.00). 2. Serie Preferente: Hasta un monto equivalente al Monto Fijo de la emisión menos la serie común en circulación **2) Aumentos del monto de la emisión:** No obstante, lo establecido anteriormente, una vez colocado el monto fijo de la emisión por acuerdo razonado en el Concejo de Gerentes de la Titularizadora, y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo de Titularización, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión, bajo las siguientes condiciones: a) Objetivo de los aumentos del monto de la emisión: El aumento del monto de la emisión tendrá como finalidad atender necesidades transitorias de liquidez, pagar al Originador total o parcialmente los Aportes Adicionales y para el financiamiento total o parcial para el desarrollo del Proyecto de Construcción; b) Condiciones precedentes: Será requerido para el aumento del monto de la emisión, y posterior a la autorización de la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores, la autorización del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero y su correspondiente modificación en el Asiento Registral, Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora notificará a la CEDEVAL y a la Bolsa en la que se encuentran inscritos los Valores de Titularización, con la certificación del punto de acta del acuerdo de Concejo de Gerentes de La Titularizadora y la modificación en el Asiento Registral de la emisión por medio del cual se autoriza el aumento del monto de la emisión.
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	El valor mínimo de contratación de los Valores de Titularización será de MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US$1,000.00) y múltiplos de MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US$1,000.00). 1. **Aumento del Valor Nominal de los Títulos de Participación:** No obstante lo establecido en el párrafo anterior, y siempre que exista disponibilidad respecto al monto de la emisión, queda expresamente convenido que a todo aporte adicional realizado conforme a lo establecido en el Contrato de Titularización, corresponderá un incremento equivalente en el valor nominal de los Valores de Titularización - Títulos de Participación, para lo cual, una vez realizados los aportes adicionales, la Titularizadora notificará a Cedeval y a la Bolsa en la que se encuentren inscritos los Valores de Titularización, con la certificación del punto de acta del acuerdo de Concejo de Gerentes de la Titularizadora por medio del cual se decreta el aumento del Valor Nominal de los Títulos de Participación no pudiendo superar dichos aumentos el monto de la emisión
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Participación con cargo al FTIHVCE CERO UNO, representados 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 CUARENTA 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 Dividendos a ser distribuidos a prorrata entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.
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 adicionales, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora; de lo contrario, deberá proceder a liquidar el Fondo de Titularización. El remanente podrá ser colocado de conformidad al Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador.
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. La emisión está dirigida para aquellos inversionistas que no requieran ingresos fijos y, dadas las características del Inmueble, los títulos están dirigidos a inversionistas que están dispuestos a realizar una inversión con un horizonte de largo plazo, conscientes de que su inversión podría soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones y que las rentas provendrán en los términos establecidos en la Política de Distribución de Dividendos.

Estructuración de los Tramos o Series a Negociar **de la Emisión:**	La Emisión podrá contar con dos Series: 1. **Serie Común:** Será constituida por un tramo, como mínimo. Las características de los tramos a negociar serán determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores y con posterioridad al Asiento Registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Sistema Financiero y previa a la negociación de estos y su rentabilidad será conforme a lo establecido en la cláusula 3.19) del Contrato de Titularización; 2. **Serie Preferente**: La cual será constituida por un tramo, como mínimo. Las características de los tramosa negociar serán determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores y con posterioridad al Asiento Registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Sistema Financiero y previa a la negociación de estos y su rentabilidad será conforme a lo establecido en la cláusula 3.19) del Contrato de Titularización, esta serie tiene un voto limitado, de manera que solo gozande voto en las Juntas Generales Extraordinarias. 3. **Estructuración de nuevos tramos o series**. Sin perjuicio de los aportes adicionales, la Titularizadora podrá colocar nuevos tramos o series con cargo al Fondo de Titularización hasta completar el monto fijo de la emisión establecido en la característica 3.9.1 del Contrato de Titularización, o para realizar el aumento del monto de la emisión, para lo cual la Sociedad Titularizadora deberá proceder conforme al procedimiento para dar el Aviso de Colocación establecido en la característica 3.22.2 del Contrato de Titularización, siendo en estos casos el precio base el siguiente: el monto que resultare de: 1. Dividir el valor del Activo Neto al cierre del mes anterior entre el número de participaciones vigentes al mes anterior;y 2. El resultado de la división anterior se dividirá entre el valor nominal inicial de los títulos de participación. 4. **Aviso de Colocación:** La Titularizadora deberá remitir tres días hábiles antes de la colocación, la certificación del punto de acta de su Concejo de Gerentes a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Superintendencia del Sistema Financiero, con la firma debidamente legalizada por notario, mediante la cual se autoriza la fecha de negociación, la fecha de liquidación del tramo o serie, el monto a negociar, elvalor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, la fecha de vencimiento, el precio base y mención sobre la opción de redención anticipada
Políticas aplicables al Inmueble y al Proyecto deConstrucción	• **Políticas de Administración de los Activos Titularizados:** La estructuración, administración integral del Fondo de Titularización y la Emisión corresponderán a la Titularizadora, no obstante, en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora podrá contratar bajo cualquier concepto, deforma gratuita u onerosa y con cargo al Fondo de Titularización, a un Comisionista para encargarle las funciones de administración del Inmueble y otros activos del Fondo de Titularización, lo cual ha de entenderse referido, pero sin estar limitado, a la facultad de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por la venta de los espacios del Proyecto Inmobiliario “COMPLEJO EPIC”, y su transferencia a la cuenta que la Titularizadora designe, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, POR CUENTA DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN, las facultades y obligaciones del comisionista serán determinadas en el contrato de Contrato de Comisión para la administración de los Inmuebles. • **Política de financiamiento**: El Fondo de Titularización, previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá adquirir préstamos bancarios u obtener liquidez indirectamente a través del mercado de capitales, posterior a la Emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, conforme a las condiciones y tasas de mercado. • **Política 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. • **Política de Administración**: Con el objetivo de asegurar la correcta operatividad de los activos que integran el Fondo de Titularización, la Titularizadora tiene la facultad de acuerdo al Artículo 26 de la Ley de Titularización de Activos y las Normas Técnicas para la Titularización de Inmuebles de contratar a terceros. Con esto en consideración, la Titularizadora deberá seleccionar a un comisionista con probada experiencia para ceder la administración parcial o total del inmueble. Cabe destacar que, las decisiones relacionadas a la compra y venta de los inmuebles que integran o integrarán el Fondo son tomadas por el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, para lo cual, remitirse a la sección “Información de la Titularizadora” del Prospecto de la Emisión. • **Política de Gestión de Riesgos**: Dándole cumplimiento al Artículo 37 de la Norma de Fondos de Titularización de Inmuebles, la Titularizadora se compromete seguir la gestión de riesgo de acuerdo con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NRP – 11), donde deberá identificar, medir, controlar, mitigar, monitorear y comunicar los distintos tipos de riesgos con el objetivo de reducir la vulnerabilidad y pérdidas por dichos riesgos. • **Política a aplicar en la supervisión de los proyectos de construcción**: Durante el proceso constructivo, Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de Administradora del Fondo de Titularización pondrá a disposición del constructor los inmuebles en el que se llevarán a cabo los trabajos para la ampliación del Proyecto Inmobiliario “COMPLEJO EPIC”. De igual manera, Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, mantendrá comunicación periódica con el Supervisor de obra para recibir información actualizada sobre el proceso de construcción y procurar el cumplimiento de los tiempos de entrega de cada fase. La Sociedad Titularizadora verificará los pagos realizados al Constructor y a los proveedores directos de materiales de construcción.

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 relacionados a la cuota mensual a favor de los Acreedores Financieros. 3. Tercero, las comisiones a 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 FTIHVCE 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.
Destino de los Fondos dela Emisión:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago por la adquisición del Inmueble establecidos en el Contratos de Compraventa, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas; (ii) Realizar el pago por los aportes adicionales; (iii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iv) Cualquiera de los objetos establecidos en la característica 3.9.1 del Contrato de Titularización.
Negociabilidad d e losValores de Titularización:	La colocación primaria de las series o tramos de oferta pública se efectuará conforme al Instructivo de Colocaciones en Bolsa y será definida por la Titularizadora previo a la colocación. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores de El Salvador mediante certificación de Punto de Acta de Concejo de Gerentes de la Titularizadora. En mercado secundario únicamente se negociarán a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.
Naturaleza del Activo y Valor Total:	Inmueble que inicialmente integrará el Fondo de Titularización está compuesto por una porción de terreno de forma irregular, marcado como PORCIÓN SEGREGADA DE OTRO DE MAYOR EXTENSIÓN DE LA FINCA SANTA ELENA, AVENIDA BELLA VISTA; posee una extensión superficial de 18,654.46 m². El inmueble ha sido valuado por la Sociedad GEOTERRA INGENIEROS, S.A. de C.V., bajo el asiento PV-0167-2011., en un monto de ONCE MILLONES DOSCIENTOS CINCUENTA Y CINCO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US$ 11,255,000.00).
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.
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: *Prospecto de la emisión FTIHVCE01 /* ***Elaboración:*** *PCR*

Estructura de Titularización

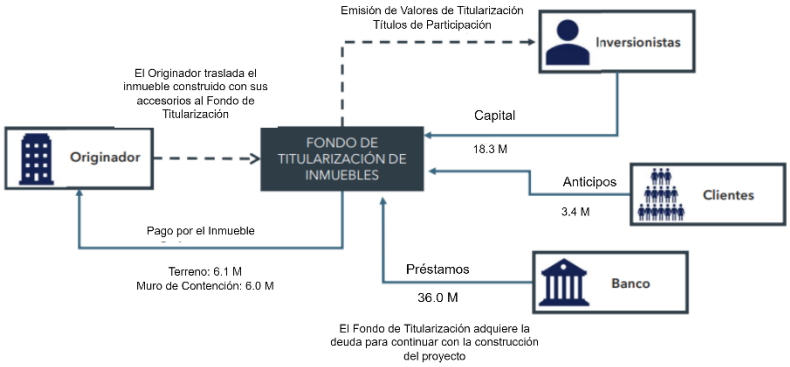
El FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO EPIC CERO UNO – FTIHVCE CERO UNO– se crea con el objeto de desarrollar, financiar y brindar rendimiento al Proyecto de Construcción denominado “Complejo EPIC” o el “Proyecto” y producto de ello generar rentabilidad a través de Dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al mismo. El Proyecto consiste en un desarrollo de una Plaza Comercial y una torre de apartamentos que totaliza setenta y un apartamentos. El Proyecto de Construcción se encuentra en la zona de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad. Los Valores de Titularización – Títulos de Participación están dirigidos a aquellos inversionistas que no requieran ingresos fijos y queestén 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.

Integración del Fondo de Titularización y Adquisición de los Inmuebles:

A continuación, se describe el proceso de adquisición del inmueble por el FTIHVCE01:

i. 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, así como de todos los permisos asociados al Proyecto de Construcción denominado “COMPLEJO EPIC”;
ii. La Titularizadora por medio de los Contratos de Compraventa adquirirá y aceptará la tradición del Inmueble para el Fondo de Titularización.
iii. Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido el Inmueble, la Titularizadora entregará al Originador el precio pactado en los Contratos de Compraventa.

ESTRUCTURA OPERATIVA FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO EPIC CERO UNO



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

Del Activo a Titularizar: El Inmueble

Los activos del proyecto inmobiliario denominado “Complejo EPIC”, se incorporarán al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Epic Cero Uno (FTIHVCE01) para su desarrollo, financiamiento y producto de ello, generar rendimiento a través de Dividendos para los Tenedores de Valores que se emitan con cargo al mismo. A la fecha el inmueble, se encuentra inscrito de la siguiente forma: , i)LOTE S/N, PORCIÓN SEGREGADA DE OTRO DE MAYOR EXTENSIÓN DE LA FINCA SANTA ELENA, AVENIDA BELLA VISTA: correspondiente a la ubicación geográfica de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad, el cual es de un área de DOS MIL NOVECIENTOS NOVENTA Y NUEVE PUNTO TREINTA Y CUATRO METROS CUADRADOS y ii) PORCIÓN SEGREGADA DE OTRO DE MAYOR EXTENSIÓN DE LA FINCA SANTA ELENA, AVENIDA BELLA VISTA: inscrito a favor de INJASIM, S.A. DE C.V., bajo la matrícula tres cero dos cinco dos seis siete tres - cero cero cero cero cero (30252673-00000), del Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la Cuarta Sección del Centro, departamento de La Libertad y consiste en un inmueblede naturaleza rústica con una extensión superficial de dieciocho mil seiscientos cincuenta cuatro puntos cuarenta y seis metros cuadrados.

El inmueble ha sido valuado por Geoterra Ingenieros, S.A. de C.V., por el monto de ONCE MILLONES DOSCIENTOS CINCUENTA Y CINCO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US$ 11,255,000.00), perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil bajo el asiento número PV-0167-2011.

Desarrollo del Proyecto Inmobiliario

El Proyecto de Construcción comprende dos fases de construcción, las cuales podrán desarrollarse en forma simultánea o consecutiva, sin que esto implique la construcción de las fases de forma inmediata, pudiendo existir un lapso de tiempo para el inicio de construcción entre las fases. En la Primera Fase de construcción se desarrollará una Plaza comercial en la cual se tendrá un total de sesenta y tres espacios comerciales. En la Segunda Fase de construcción se desarrollará una torre de apartamentos que totaliza setenta y una unidades habitacionales. denominado “COMPLEJO EPICC”. El

Proyecto de Construcción se desarrollará en un área de terreno de veintiún mil seiscientos cincuenta y tres punto ochenta metros cuadrados ubicado en el municipio de Nuevo Cuscatlán, departamento de La Libertad.

Grado de concentración y desarrollo urbanístico

El mercado objetivo del Complejo EPIC son las personas con ingresos medios y altos, en búsqueda de un estilo de vida cómodo y sofisticado en la zona más premium de El Salvador. Este mercado valora la conveniencia de tener servicios y comercios al alcance, así como la oportunidad de residir en una ubicación estratégica, cercana a áreas comerciales y entretenimiento. Además, se considera la posibilidad de atraer a inversionistas interesados en adquirir propiedad para rentar, aprovechando la demanda constante y la ubicación privilegiada.

El Complejo EPIC se distingue por sus múltiples ventajas competitivas que lo posicionan como una elección líder en el mercado. Su ubicación estratégica en la zona más premium de El Salvador le brinda acceso conveniente a servicios, comercios y áreas de entretenimiento, satisfaciendo las demandas de un estilo de vida moderno y activo. La combinación de una plaza comercial integral y una torre de apartamentos moderna ofrece una experiencia de vida única al fusionar conveniencia y lujo en solo lugar. Con un diseño arquitectónico vanguardista y tecnología inteligente integrada, el proyecto garantiza un ambiente sofisticado y cómodo para sus residentes. Además, la posibilidad de inversión para rentabilidad atrae a un público diverso, desde aquellos en busca de un hogar elegante hasta inversoresinteresados en capitalizar en una ubicación en constante demanda. Estas ventajas competitivas solidifican el proyecto como un referente en la oferta inmobiliaria del alto nivel en El Salvador.

El desarrollo del proyecto Complejo EPIC atiende a futura demanda de locales comerciales para inquilinos, centro de entretenimiento y compras para consumidores y la demanda por unidades habitacionales premium en la zona. El sitioen el que se encuentra es apropiado para el desarrollo del inmueble, encontrándose a las cercanías de zonas urbanasde alta población, hospitales, escuelas y zonas de desarrollo. Por el uso que se le pretende dar al inmueble y el espacio necesario para desarrollarlo, se concluye que la locación del Complejo EPIC, sobre Avenida Bella Vista, Santa Elena, Nuevo Cuscatlán, Departamento de La Libertad, goza de la mejor propiedad disponible en la zona. Las futuras comunidades y vecindades aledañas al desarrollo inmobiliario han aceptado la ejecución del proyecto, ya que elevarala plusvalía de la zona.

Autorizaciones y permisos de la construcción, Diseños y Planos Arquitectónicos:

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

Entidad	N° Permiso	Descripción del Permiso	Fecha de Otorgamiento
OPAMSS	No.0776 - 2016	Calificación del Lugar	05 de septiembre de 2016
OPAMSS	No. 0050 -2017	Factibilidad para Drenaje de Aguas Lluvias	24 de mayo de 2017
OPAMSS	No. 0213-2016	Línea de Construcción	29 de julio de 2016
Alcaldía de Antiguo Cuscatlán	PC 0233-2021	Permiso de Construcción de Muro de Contención y Terracería	30 de agosto de 2021
Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA	Ref. Ur. 32.321.2022	Factibilidad de conexión de servicios de Aguas Negras	16 de mayo de 2022
Autoridad Salvadoreña del Agua (ASA)	Asiento 00007	Permiso de Exploración	21 de diciembre de 2022
Alcaldía de Antiguo Cuscatlán	GAM04 – 021/2020	Permiso de Tala	8 diciembre de 2020
Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales	MARN-NFA92-2020-MOD-79-2021	Resolución de Medio Ambiente	2 de septiembre de 2021
OPAMSS	No. 0030-2021	Revisión Vial y Zonificación	22 de junio de 2021

Fuente: *Hencorp Valores/* ***Elaboración:*** *PCR*

Como se hará constar en el Contrato de Compraventa, y en conformidad al artículo cuarenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el Fondo de Titularización se integrará con el Inmueble para el desarrollo del Proyecto de Construcción, por lo que para cumplir con dicha finalidad es requerida la adquisición de permisos, diseños y planos arquitectónicos mediante Contrato de Compraventa.

- **Permisos**: Según constará en el Contrato de Compraventa, INJASIM, S.A. de C.V. declarará que: i) El Proyecto de Construcción “COMPLEJO EPIC” a desarrollarse en el Inmueble cuenta con los permisos necesarios para el inicio de la construcción del proyecto; y ii) Que la tramitación y obtención de dichos permisos, los cuales son requeridos para desarrollar el Proyecto de Construcción, ha requerido el pago por parte de INJASIM, S.A. de C.V., y por lo cual la Sociedad Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización,se obligará a reintegrar a INJASIM, S.A. de C.V. la totalidad los gastos que hayan efectuado en concepto dePermisos para la Construcción del inmueble, gastos que serán respaldados por Certificación emitida por el Auditor Externo de INJASIM, S.A. de C.V.
- **Adquisición de derechos sobre diseños y planos arquitectónicos**: Por medio del Contrato de Compraventa, INJASIM, S.A. de C.V. se obligará a transferir al Fondo de Titularización la propiedad de los derechos patrimoniales

sobre los diseños y planos para el desarrollo del Proyecto de Construcción. La transferencia de los derechos patrimoniales sobre los diseños y planos arquitectónicos requeridos para desarrollar el Proyecto de Construcción, han requerido pago por parte de INJASIM, S.A. de C.V., y por lo cualla Sociedad Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, se obligará a reintegrar a INJASIM, S.A. de C.V. la totalidad los gastos que hayan efectuado en concepto de la Adquisición de derechos sobre diseños yplanos arquitectónicos para la Construcción del inmueble, gastos que serán respaldados por Certificación emitida por el Auditor Externo de INJASIM, S.A. de C.V.

Apertura y Manejo de Cuentas

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;

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;

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.

Estructura de Financiamiento

El proyecto inmobiliario será financiado con una combinación de deuda y patrimonio necesaria para la rentabilidad del FTIHVCE01. De acuerdo con el modelo financiero, la estructura de capital contemplada al momento de la compra de los activos es a través de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación por un monto de US$15.0 millones y financiamiento bancario por un monto total de US$47.4 millones que, para efectos de análisis, se ha asumido una tasa de interés del 8% a un plazo de 17 años.

Riesgos del fondo asociados al inmueble

- **Riesgo de siniestro:** El riesgo de siniestro se refiere al posible daño que pudiera percibir la estructura/edificioque significase un costo considerable para continuar con la construcción, o que hiciera imposible continuar con la misma. Estos riesgos pueden ser debido a terremotos, huracanes, inundaciones, incendios, huelgas, vandalismo y otros similares. El mitigante de este riesgo, adicionalmente al diseño arquitectónico del proyectode Construcción, es el seguro sobre TODO RIESGO que debe tener el inmueble, haciendo menor el impactoeconómico, para el Banco Acreedor y para los Tenedores de Valores del Fondo de Titularización**.**
- **Riesgo de ubicación:** Relacionado con la zona geográfica en la que se desarrolla el proyecto y los cambiosen la zona, específicamente, entre el desarrollo del inmueble y la generación de Flujos que servirán para el pago tanto de, las obligaciones financieras del Fondo de Titularización, como para la generación de flujos dedividendo para los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Este riesgo se ve mitigado, primordialmente, debido al desarrollo que han tenido las zonas rodeando el Proyecto de Construcción en los últimos años, caracterizándose por la generación de una oferta habitacional y comercial dirigida a segmentos A y B de la sociedad, así como la cercanía a otras importantes zonas del Área Metropolitana de San Salvador. Adicionalmente, otro mitigante del Riesgo de Ubicación es que el periodo entre la inversión y la generación de flujo es relativamente corto, por lo que no se espera que en los próximos3 años se produzca un cambio sustancial en el valor o apreciación de la zona geográfica en la que se desarrolla el proyecto.
- **Riesgo de financiamiento:** Relacionado con las condiciones de financiamiento del Fondo de Titularización para el desarrollo del proyecto inmobiliario, tanto en lo que respecta a tasas, plazos, montos, condiciones definanciamiento y el mismo riesgo de conseguir suficiente financiamiento para el desarrollo del Proyecto de Construcción. Los mitigantes del riesgo de financiamiento son relacionados a la estructura de capital y el atractivo del financiamiento del proyecto. El patrimonio del Fondo de Titularización permite mantener una estructura de capital cuyo apalancamiento no sea mayor al 80% de los activos, adicionalmente, debido a quela estructura planteada contempla una emisión por un monto menor al monto máximo autorizado, permitiéndole al Fondo obtener mayor capital en caso sea requerido por el Banco Acreedor.
- **Riesgo de fallas o atraso en la construcción:** El riesgo de fallas se refiere al efecto adverso que pueda surgir proveniente de retrasos en la construcción del inmueble. El mitigante de este riesgo es el ejercicio de las garantías exigidas al Constructor, como son de buena obra y de cumplimiento de contrato.

- **Riesgo de mercado:** El riesgo de mercado tiene un aspecto muy amplio y nos basamos en un riesgo de oferta y demanda, al momento de realizar este estudio se cuenta con un nivel significante de comercializaciónde la Fase 1 del Proyecto de Construcción. Para este punto la diferenciación del proyecto es clave. El proyectotoma en consideración todas estas variables, identificando áreas de oportunidad que permitan tener una ventaja sustancial al ser comparados con sus competidores y capitalizar agresivamente en dichas ventajas.

Perfil del Constructor

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización contratará, con cargo al mismo, a INVERSIONES OMNI, S.A. de C.V. como empresa constructora encargada del desarrollo de la Primera Fase del Proyecto de Construcción (en adelante el "Constructor") 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.

Inversiones Omni, S.A. de C.V. fue constituida en 13 de octubre de 1978, y a través de los años han desarrollados proyecto de tipo industriales para maquilas, de almacenamiento, para procesamientos; edificios que incluyen: agencias bancarias, centros educativos, oficinas; urbanizaciones, residencias, infraestructura vial e hidráulica, plazas, estadios, parques, entre otros. Dentro de los proyectos en ejecución actualmente se encuentran: Centro Comercial EPIC Plaza, Modernización de las oficinas centrales de la FGR de El Salvador, Edificio Trelum. Además, cuenta una diversificada experiencia en construcción de proyectos internacionales.

La Empresa Constructora de la Segunda Fase de Construcción será nombrada en Junta Extraordinaria de Tenedoresde Valores, pudiendo esta ser la Sociedad encargada de la construcción de la Primera Fase o cualquier otra Empresa Constructora que cumpla con los requerimientos establecidos en el artículo 32 de las Normas Técnicas para los Fondosde Titularización de Inmuebles (NDMC-20)

Perfil del Supervisor

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de Administrador del Fondo de Titularización contratará, con cargo al mismo, a Arquincosa, S.A. DE C.V., como supervisor de obra (en adelante el "Supervisor"). El Proyecto de Construcción para desarrollarse contará con un supervisor de obra, que tiene una experiencia no menor de cinco añosen el desempeño de esta función. El Supervisor no tiene ninguna vinculación con el Constructor ni con el Representante de Tenedores, así como de los accionistas, directores, funcionarios, gerentes y empleados de estos. Cuando el Supervisor sea empleado de la Titularizadora, el Representante podrá requerir excepcionalmente y por razones de protección de los intereses de los tenedores de valores, la participación de un supervisor distinto.

La función de supervisión incluirá el seguimiento técnico al desarrollo continuo y eficiente del proyecto, el control físico de la obra, así como el avance, los costos y la calidad de la obra. También será una función del Supervisor requerir al Constructor que cumpla con normas mínimas de seguridad industrial. Los servicios de supervisión deberán versar, entre otras, sobre actividades tales como: permisos vigentes, topografía, terracería, excavaciones, concretos, losas, paredes, prefabricados de concreto, estructura metálica, techos, acabados, hidráulico, electricidad, mecánico, sistemas especiales, seguridad industrial, coordinación de espacios y ubicaciones de instalaciones, estados financieros, avances de las actividades, bitácora del proyecto, correspondencia y archivos, siendo esta lista meramente ejemplificativa. Además, el contrato de supervisión deberá contener los requisitos y obligaciones para el supervisor de la obra y deberá contar, al menos, con apartados que definan el precio del contrato, las garantías que deberá proveer el supervisor, encaso procedan, y el plazo y la vigencia del contrato. Dentro de las obligaciones del supervisor podrá establecerse: la presentación de un plan de trabajo que detalle los alcances de la supervisión, la metodología, el cronograma y la formay periodicidad de los reportes, visitas, inspecciones y reuniones relacionadas con la supervisión. La selección del Supervisor será acordada por el Concejo de gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora tomando en cuenta criterios como la oferta económica, experiencia, calidad del servicio y prestigio.

Perfil del Administrador – INJASIM, S.A. de C.V.

En virtud del contrato de comisión para la administración del inmueble la Titularizadora, en su calidad de Administradora del Fondo de Titularización y con cargo al mismo, nombra como Comisionista a INJASIM, S.A. de C.V., para desempeñar en nombre propio, pero por cuenta del Fondo de Titularización, la administración del Proyecto Inmobiliario.

INJASIM, S.A. DE C.V., es una empresa salvadoreña con más de 30 años de experiencia enfocada en la compraventa, permuta, leasing y arrendamiento de bienes inmuebles, el desarrollo de proyectos inmobiliarios y la constitución de fideicomisos. Sus oficinas administrativas están ubicadas en Antiguo Cuscatlán, La Libertad, El Salvador

En ese sentido, es convenido que el encargo antes indicado, se entenderá referido a la facultad de la Comisionista de ejercer labores, en cuanto aplique, tales como las siguientes:

i) Gestionar la construcción, diseñar, desarrollar, ejecutar, supervisar o cualquier otra actividad relacionada con el Proyecto de 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;

ii) 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;

iii) Arrendar de forma total o parcial el Proyecto Inmobiliario;

iv) 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, de contabilización, de registro de pagos, por el arrendamiento de los locales comerciales, cuotas de mantenimiento, alquileres de kioscos, carretillas, espacios publicitarios, antenas de comunicación, ingresos por estacionamiento, ventas de área útil arrendable del Complejo EPIC y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, 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.

Análisis de proyecciones Financieras del FTIHVCE01

La proyección financiera del FTIHVCE01 considera el desarrollo y construcción del Complejo EPIC, el cual, está conformado por un edificio de 2 niveles, con 63 espacios comerciales, donde, 42 son destinados a locales comerciales y 21 para restaurantes, denominado EPIC Plaza. Por otra parte, se considera la construcción de EPIC Tower, que cuenta con 9 niveles de apartamentos, 5 niveles de estacionamientos y 71 unidades habitacionales. El proyecto será financiado a través de dos créditos hipotecarios, donde el primero será destinado a la construcción de los apartamentos (EPIC Tower) con un monto de US$19,498 miles, a una tasa del 8% anual y un plazo de 17 años, el segundo préstamo será por un monto de US$16,980 miles, a una tasa del 8% y un plazo de 17 años, destinado a la construcción de la plaza comercial (EPIC Plaza); además, se considera la colocación de valores de titularización en el mercado de valores, mediante el fondo de titularización FTIHVCE01, por US$18,300 miles.

Estado de Resultado Proyectado

Ingresos

La proyección a 40 años del fondo prevé, que los ingresos serán percibidos mediante la venta de 71 apartamentos, cuyo precio promedio estimado es de US$484 miles cada uno, generando en el tercer año de funcionamiento un total de US$33,867 miles de ingresos. Además, se considera ingresos por el canon de arrendamiento de los locales comerciales, con lo cual estaría percibiendo un ingreso anual promedio de US$5,389 miles. Es importante mencionar, que la proyección considera un crecimiento del 4% en el canon de arredramiento de los locales.

Costos y Gastos

Respecto a los costos de venta, se estima que el costo por apartamento promedio ronde los US$467 miles, generando un costo de venta total de US$27,782 miles en el tercer año. Parte, se considera que los gastos por arrendamiento en promedio totalizaran US$290miles mensualmente, en los que se considera, el pago del comisiones, servicios básicos e impuestos municipales. Los gastos financieros por su parte serán variables en función del crédito bancario vigente y considera una tasa del 8% anual. Finalmente, se consideran costos de operación del Fondo, incluyendo, pero no limitado al representante de los tenedores de valores, auditoría externa, entre otros.

Utilidad Neta.

Se espera que la utilidad neta sea positiva desde el segundo año de funcionamiento del fondo, considerando la venta de apartamentos y el canon de arrendamiento, por lo anterior, se prevé una utilidad neta promedio de US$4,905 miles a lo largo del proyecto.

Balance General Proyectado

El fondo mantendrá hasta por un monto de US$18,300 miles de Valores de Titularización - Títulos de Participación como patrimonio y su Pasivos estará representado principalmente inicialmente por los préstamos bancarios, que devengaran una tasa de interés del 8% anual, con un plazo de hasta 17 años, además se consideran los anticipos de clientes por la compra de los apartamentos y los depósitos en garantía por el alquiler de los locales.

Flujo de Caja Proyectado

Con el propósito de evaluar la capacidad operativa del FTIHVCE01 para los años proyectados, se analiza el flujo de efectivo del fondo, en el cual se estima un flujo operativo promedio de US$4,209 miles, manteniendo un comportamiento estable a lo largo de la emisión. En este sentido, al incluir los flujos provenientes del financiamiento, éste permite reducir el descalce para los primeros 3 años de funcionamiento del fondo. Es importante precisar que, el fondo considera la construcción y venta total de los apartamentos en el tercer año de operación. En los años consecuentes el flujo de caja dependerá de el canon de arrendamiento de los locales en EPIC Plaza.

El Fondo de Titularización cuenta con una Política de Distribución de Dividendos, el cual está sujeta a cumplir diferentes condiciones para el reparto de éstas, dentro de las cuales se pueden mencionar: a) 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[1] al cierre del mes de diciembre; b) Condiciones especiales: 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.

De acuerdo con la política de distribución de dividendos, aunado a la gestión de flujos y del servicio de deuda del Fondo de Titularización, se proyecta un flujo de dividendos por US$177,689 miles durante el plazo de vigencia de la emisión. Por lo anterior, al considerar los flujos proyectados acumulados, la tasa interna de retorno (TIR) para el inversionista en el escenario base resulta en 11.07%.

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

Escenario moderado: Para realizar el primer análisis de sensibilidad, se ha considerado una reducción del precio promedio por apartamento de -6.2%, adicional el crecimiento anual de arrendamiento sería de un 2.5% (escenario base: 4%), Finalmente, se consideraría un incremento de 1 p.p. en la tasa de interés cobrada de los préstamos bancarios. Ante estas variaciones, el proyecto continúa generando flujos positivos y una TIR para el inversionista de 9.72% (Base: 11.07%).

Escenario pesimista: En el segundo análisis de sensibilidad se ha considerado una reducción del precio promedio por apartamento de -12.4%, aunado que el crecimiento anual de arrendamiento sería de un 1% (escenario base: 4%), Finalmente, se consideraría un incremento de 2 p.p. en la tasa de interés cobrada de los préstamos bancarios. Ante estas variaciones, generaría una TIR para el inversionista de 6.42% (Base: 11.07%).

ESCENARIOS DE SENSIBILIZACIÓN (EN PORCENTAJE Y MILES US$)

SUPUESTOS	ESCENARIO BASE	ESCENARIO MODERADO	ESCENARIO PESIMISTA
Precio de venta por apartamento	$483,826	$453,829	$423,831
Incremento anual de arrendamiento	4.00%	2.50%	1.00%
Tasa interés Préstamo EPIC Tower	8.00%	9.00%	10.00%
Tasa interés Préstamo EPIC Plaza	8.00%	9.00%	10.00%
RESULTADOS			
TIR sin financiamiento	11.55%	10.14%	8.81%
TIR con financiamiento	24.39%	21.93%	19.45%
TIR Inversionista	11.07%	9.72%	8.42%

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

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)[2], con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

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

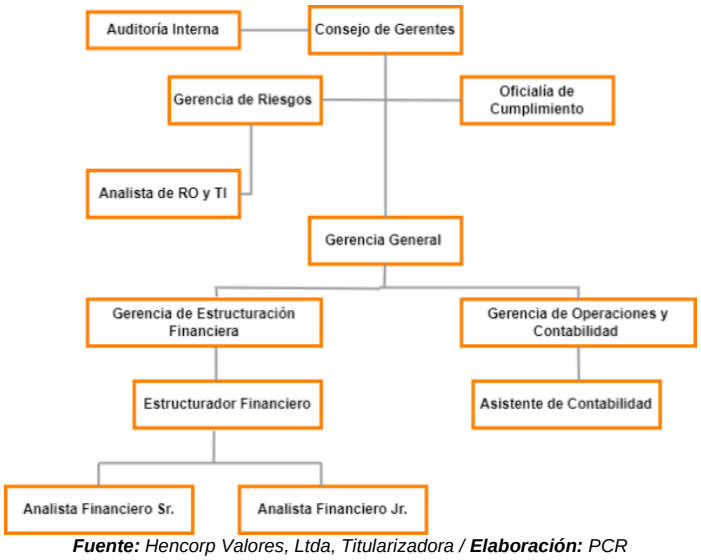
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

[1] El valor del Activo Neto se calcula al 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.
[2] Información obtenida de: Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño (bolsadevalores.com.sv)

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

Estructura Organizacional

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



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES

Accionista	Participación
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%
Total	**100%**

CONCEJO DE GERENTES[3]

Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

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

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

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

[3] 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

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.0

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

ROA Y ROE (%)

Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

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

Análisis del Originador – INJASIM, S.A. de C.V.

Reseña:

INJASIM es una empresa salvadoreña con más de 30 años de experiencia enfocada en la compraventa, permuta, leasing y arrendamiento de bienes inmuebles, el desarrollo de proyectos inmobiliarios y la constitución de fideicomisos. Sus oficinas administrativas están ubicadas en Antiguo Cuscatlán, La Libertad, El Salvador.

El Originador, de acuerdo con la Ley de Titularización de Activos, no está relacionado con ninguno de los participantes en este proceso de titularización, más que por el FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO EPIC CERO UNO.

El capital social es de US$2,797 miles correspondiente a 372,400 acciones comunes y un valor nominal de US$8 cada una. La administración de la sociedad está confiada a un Administrador único propietario y suplente con un periodo de vigencia de CINCO años a partir del veintinueve de septiembre de dos mil veintiuno y está conformada por:

ADMINISTRADORES ÚNICOS

Cargo	Gerente
Administrador Único Propietario	Jacobo Jorge Martin Simon Zacarias
Administrador Único Suplente	Violeta Olga Zacarias de Simon

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

Análisis financiero

Activo

A diciembre 2023, los activos de la compañía totalizaron US$9,482 miles, mostrando un incremento interanual de 16.8%, producto del crecimiento de la Propiedad, Planta y Equipo, específicamente en Proyectos de Inversión. En cuanto a su composición, los activos están representados principalmente por la Propiedad, Planta y Equipo con el 99.7%% de participación.

Riesgo de liquidez

Al cierre de 2023, los niveles de liquidez disminuyeron su posición al posicionarse en 0.02 veces (diciembre 2022: 0.50 veces), producto del incremento de las cuentas por pagar a partes relacionadas y la reducción en los activos líquidos.

Riesgo de endeudamiento y solvencia

Pasivo

Al período de análisis, los pasivos de la compañía registraron un saldo de US$6,563 miles, representado por los Préstamos bancarios con el 76.2%% de participación, seguido de las cuentas por pagar a partes relacionadas con el 14.9%. Al analizar su evolución, los pasivos mostraron un incremento de 26.4%, producto de mayores obligaciones a partes relacionadas.

Patrimonio

Al período de estudio, el patrimonio de la institución se ubicó en US$2,919 miles, representado por el capital social, además, el patrimonio incluye pérdidas acumuladas y perdidas del ejercicio que totalizan -US$61 miles y -US$8 miles respectivamente. El incremento de las pérdidas acumuladas incidió a que el patrimonio disminuyera un 0.3% (-US$7 miles).

Ante mayores obligaciones con terceros y partes relacionadas, aunado la reducción del patrimonio, el índice de endeudamiento patrimonial se ubicó en 2.25 veces, mayor al reportado en 2022 (1.77 veces)

Resultados financieros

A diciembre 2023, la compañía no generó ingresos, esto como consecuencia de su estrategia de proyectos de inversión a largo plazo, por su parte, los gastos totalizaron US$7miles, generados principalmente por los impuestos municipales y servicios de auditoría, por lo anterior la pérdida neta para el cierre de 2023 asciende a -US$8 miles, similar a la pérdida registrada en 2022 (US$8 miles).

Estados Financieros Auditados Originador – INSAJIM, S.A. de C.V.

BALANCE GENERAL (US$ MILES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFECTIVO EN CAJA Y BANCO	1	1	22	118	1
CUENTAS POR COBRAR PARTES RELACIONADAS	219	78	-	-	-
GASTOS ANTICIPADOS	28	28	29	30	30
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**248**	**107**	**51**	**147**	**31**
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	**2,473**	**2,611**	**2,960**	**7,971**	**9,451**
TERRENOS	2,054	2,054	2,054	2,121	2,121
PROYECTO DE INVERSIÓN	419	557	906	5,850	7,331
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**2,473**	**2,611**	**2,960**	**7,971**	**9,451**
TOTAL ACTIVO	**2,721**	**2,718**	**3,011**	**8,118**	**9,482**
PASIVO					**-**
CUENTAS POR PAGAR PARTES RELACIONADAS	-	-	26	0	976
ACREEDORES VARIOS	5	12	28	296	568
RETENCIONES POR PAGAR	-	-	22	1	19
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**5**	**12**	**76**	**297**	**1,563**
PRÉSTAMOS BANCARIOS	-	-	-	4,894	5,000
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**-**	**-**	**-**	**4,894**	**5,000**
TOTAL PASIVO	**5**	**12**	**76**	**5,191**	**6,563**
PATRIMONIO					**-**
CAPITAL SOCIAL	2,731	2,731	2,979	2,979	2,979
RESERVE LEGAL	7	7	7	7	7
UTILIDAD ACUMULADA	1	1	1	1	1
PERDIDA ACUMULADA	- 22	- 24	- 34	- 53	- 61
PERDIDA (GANACIA) DEL EJERCICIO	- 1	- 10	- 19	- 8	- 8
TOTAL PATRIMONIO	**2,716**	**2,706**	**2,935**	**2,927**	**2,919**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**2,721**	**2,718**	**3,011**	**8,118**	**9,482**

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

ESTADO DE RESULTADO (US$ MILES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
VENTAS	-	-	-	-	-
COSTO DE VENTAS	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
GASTOS DE OPERACIÓN	**1.2**	**10.3**	**19.2**	**7.8**	**7.3**
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	1.2	10.3	19.2	7.8	7.8
GASTOS DE VENTA	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	**- 1.2**	**- 10.3**	**- 19.2**	**- 7.8**	**- 7.3**
GASTOS FINANCIEROS	-	0.1	0.1	0.0	0.3
PERDIDA (GANACIA) DEL EJERCICIO	**- 1.2**	**- 10.4**	**- 19.2**	**- 7.8**	**- 7.6**

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
ACTIVO CORRIENTE	**4,192**	**3,897**	**4,894**	**5,289**	**5,980**
MUEBLES	8	10	10	13	12
ACTIVO NO CORRIENTE	**8**	**10**	**10**	**13**	**12**
TOTAL ACTIVO	**4,199**	**3,907**	**4,904**	**5,301**	**5,992**
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	**1,329**	**1,188**	**1,616**	**1,663**	**1,969**
PASIVO NO CORRIENTE	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
TOTAL PASIVO	**1,329**	**1,188**	**1,616**	**1,663**	**1,969**
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
TOTAL PATRIMONIO	**2,871**	**2,719**	**3,288**	**3,639**	**4,023**
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	**4,199**	**3,907**	**4,904**	**5,301**	**5,992**
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	**948,633**	**1,078,593**
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	**628,854**	**654,915**	**786,028**	**948,633**	**1,078,593**
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	**628,854**	**654,915**	**786,028**	**948,633**	**1,078,593**
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	**628,854**	**654,915**	**786,028**	**948,633**	**1,078,593**

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	**3,501**	**3,055**	**5,102**	**5,651**	**5,737**
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	**1,432**	**1,290**	**2,546**	**2,659**	**2,250**
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	**2,069**	**1,765**	**2,556**	**2,991**	**3,487**
INGRESOS FINANCIEROS	**17**	**65**	**84**	**71**	**112**
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	**10**	**7**	**0**	**10**	**0**
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	**2,076**	**1,823**	**2,640**	**3,052**	**3,599**
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	**1,451**	**1,283**	**1,848**	**2,145**	**2,517**
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	**1,453**	**1,283**	**1,848**	**2,145**	**2,518**

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 Auditoria 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.