

## FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES MONTREAL UNO

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N° 6032024 del 19 de abril de 2024.  
 Fecha de ratificación: 26 de abril de 2024  
 Información financiera auditada a diciembre de 2023.

**Contactos:** María Fernanda Goitia  
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero  
 Director País

[mgoitia@scriesgo.com](mailto:mgoitia@scriesgo.com)  
[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

## 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno (FTHVMONT UNO)<sup>1</sup>, con información financiera auditada a diciembre de 2023.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVMONT 1	Nivel 1 (SLV)	Estable	Nivel 1 (SLV)	Estable

\*La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

\*El fondo realizó cambio de administrador a Hencorp Valores Ltda Titularizadora.

### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

**Nivel 1:** acciones que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

**Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

**SLV:** indicativo de país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

Las categorías de la clasificación de riesgo para valores de participación son basadas en el Art.8 de la -NRP-07- Normas Técnicas sobre Obligaciones de Las Sociedades

Clasificadoras de Riesgo y establecidas de acuerdo con lo estipulado en el artículo 95-C, de la Ley del Mercado de Valores.

## 2. FUNDAMENTOS

### Fortalezas

- La estructura legal del Fondo y las características del activo le brindan respaldo a la emisión. La separación del activo de los riesgos del Originador aporta seguridad jurídica a la transacción.
- El patrimonio aislado del Originador preserva el capital, dándole soporte a la estructura para entregarle un rendimiento al inversionista de acuerdo con los términos estipulados en la emisión.
- La ubicación estratégica de los inmuebles cedidos es considerada un factor clave, y reduce los efectos de un mercado competido para el modelo de negocios del inquilino.
- Fuerte presencia de marca y trayectoria comprobada del arrendatario (Originador) operando negocios de ferretería tipo almacén.
- Capacidad de expansión futura explicada por un inventario de terrenos potenciales para construcción.
- Ausencia de deuda con terceros, aunque podrá adquirir financiamiento según el Fondo lo estime conveniente y con previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores.
- El riesgo por compromisos futuros de capital es bajo,

<sup>1</sup> Antes Fondo de Titularización Inmobiliario Ricorp Titularizadora Montreal 01

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

debido a la escala de potenciales proyectos constructivos.

## Retos

- Rentabilizar activos en balance (terrenos sin edificaciones adquiridos por el Fondo), con el objetivo que generen flujos de efectivo.
- El valor de las participaciones está supeditado a los rendimientos esperados del Fondo y valoraciones de los inmuebles.

## Oportunidades

- Segmento poblacional de la clase media en crecimiento.
- Desarrollo y modernización en las áreas de influencia directa de las edificaciones administradas por el Fondo.

## Amenazas

- El inquilino opera en un entorno de elevado nivel de competitividad reflejo de otros negocios con características similares.
- Los persistentes obstáculos macroeconómicos podrían limitar la dinámica de crecimiento.
- Modificaciones en la normativa local podrían afectar el ambiente operativo y negocios.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno, en adelante (el Fondo o FTIHVMONT UNO) fue creado con el propósito específico de adquirir 40 inmuebles, de los cuales 33 están construidos y 7 serán para potenciales desarrollos. La infraestructura de los construidos es de propósito exclusivo y detalle para almacenes de ferretería que encajan en el modelo de negocios de Almacenes Vidrí, S.A. de C.V., que en adelante podrá denominarse: Vidrí, Originador, Inquilino o Arrendatario.

Para efectos de su conformación, el Fondo emitió valores de participación y obtuvo recursos para adquirir dichos activos y complementar liquidez para capital de trabajo. De los títulos de participación: 38,685 son en efectivo (USD386,850.00); y 5,415,315 por los inmuebles (USD54,153,150.00). Cabe señalar, que la estructura puede

adicionar nuevas series, sin perjuicio de los aportes adicionales y podrán colocarse con cargo al Fondo hasta completar el monto de la emisión (USD60,000,000.00) en los términos acordados en contrato de titularización.

De esta manera, generará rendimientos provenientes del alquiler de los inmuebles, con el fin de formar excedentes que serán distribuidos como dividendos a los tenedores de valores de titularización. El pago de dividendos estará respaldado por el patrimonio del Fondo.

Los Originadores (Vidrí, La Salvadora S.A. de C.V., MATCO S.A.); utilizaron el vehículo de la titularización con el propósito de volver más eficiente la estructura de financiamiento para generar desarrollos a futuros.

Los inmuebles se ubican en zonas estratégicas del país, áreas de negocios comerciales, buen acceso vehicular, alta demanda y la mayoría con potencial de plusvalía. Su aspecto diferenciador está determinado por el posicionamiento que históricamente Vidrí ha mantenido en el segmento de líneas ferreteras al detalle y de tipo almacén en relación con sus competidores, lo cual en nuestra opinión pondera en favor de los activos del Fondo.

Los inmuebles han sido evaluados por Peritos Valuadores inscritos en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Características de los valores de titularización con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno	
Emisor y estructurador:	Hencorp Valores Ltda Titularizadora
Originadores:	Almacenes Vidrí, S.A. de C.V.; La Salvadora, S.A. de C.V. y MATCO, S.A.
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta USD60,000,000.00
Valores:	Hasta por 6,000,000
Series	Serie A por USD54,153,150.00 Serie B por USD386,850.00 Serie C por USD5,460,000.
Plazo:	Noventa y nueve años.
Activos subyacentes:	Inmuebles para arrendamiento.
Valor de las anotaciones electrónicas:	Diez dólares de los Estados Unidos de América.
Pago:	Pagará dividendos al menos una vez al año.
Destino de los fondos:	Para capital de trabajo.
Fecha de colocación	Febrero de 2021.

Fuente: Hencorp Valores Ltda Titularizadora.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Producción nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

### 4.2 Finanzas públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos),

y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

### 4.3 Comercio exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario<sup>2</sup> (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

### 4.4 Inversión extranjera directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

<sup>2</sup> Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

## 4.5 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

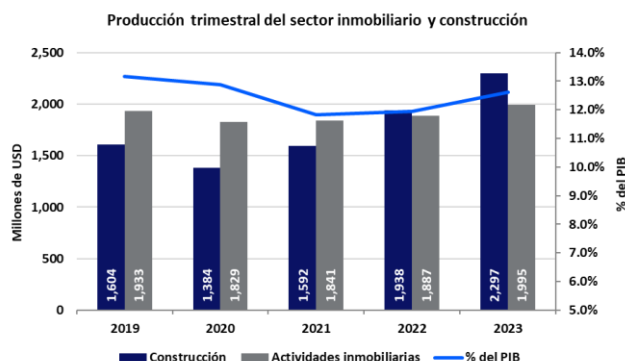
A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior

## 4.6 Remesas familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

## 4.7 Sector inmobiliario y construcción

En 2023, la actividad económica combinada del sector inmobiliario y construcción representó el 12.6% del PIB, superior al 12.0% registrado doce meses atrás. El crecimiento de la construcción fue de 18.5%, mientras que, para actividades inmobiliarias registró 5.8%. Ambos sectores contribuyen a la economía por su influencia en los encadenamientos productivos en diversos rubros, incluyendo el comercio, la industria, el transporte, el turismo y la banca.



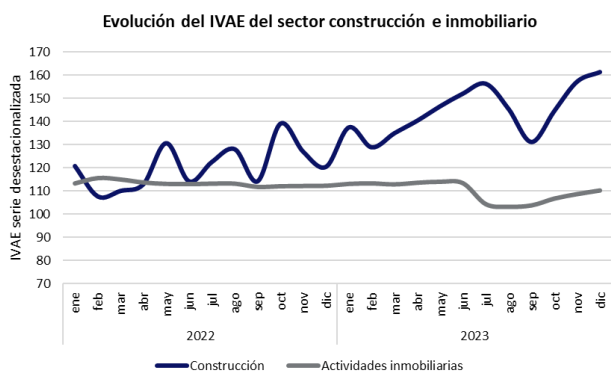
Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR El Salvador.

Los elevados niveles de inflación han presionado los precios al alza de las materias primas de construcción. La industria experimenta una escasez de mano de obra debido al incremento de proyectos públicos y privados. El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción continúa su tendencia de crecimiento en el corto plazo, registrando una tasa de 34.0% anual en 2023.

La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) proyecta un crecimiento del 15.0% para 2024, impulsado por proyectos de infraestructura vial y nuevas edificaciones. La gremial estima que el sector genera alrededor de 120,000 empleos directos e indirectos.

El IVAE desestacionalizado del sector inmobiliario reportó una disminución del 1.8% en 2023. No obstante, el sector continúa percibiendo una demanda considerable de viviendas en sectores como: San Salvador, Antiguo Cuscatlán, Nuevo Cuscatlán, y Carretera al puerto de la Libertad. Según cifras de CASALCO, el 65% de los desarrollos habitacionales que aglomera la gremial son apartamentos, y más del 20% son viviendas de tipo horizontal, situación que se explica por la escasez de espacios horizontales y la reducción en la composición de las familias salvadoreñas.

CASALCO proyecta la ejecución de al menos 96 proyectos verticales entre 2023 y 2026, los cuales se llevarán a cabo con mayor agilidad debido a la reforma de la Ley de Desarrollo de Ordenamiento Territorial del Área Metropolitana de San Salvador, en la cual se elimina el requerimiento de parqueos en construcciones, así como la exoneración del aporte de compensación urbanística para desarrollos inmobiliarios mayores a los 6 pisos.



**Fuente:** Elaboración propia con base a datos del BCR El Salvador.

El sector inmobiliario ha presentado importantes presiones por el incremento de las tasas de interés, y reducción en el apalancamiento de los proyectos por parte de la banca comercial. Los créditos para vivienda totalizaron un 16.9% de la cartera crediticia de los bancos comerciales y, el 5.4% para construcción en diciembre de 2023 (diciembre 2022: 17.0% y 5.7%, respectivamente).

En los últimos tres años el sector construcción ha enfrentado diversos desafíos, como los efectos de la pandemia, los conflictos bélicos internacionales, la escalada de los tipos de interés, y el incremento en el precio del petróleo; factores que de manera conjunta han contribuido al encarecimiento de materiales de construcción, especialmente del asfalto, como subproducto del petróleo crudo. De acuerdo con CASALCO, los precios promedio de los materiales de producción continúan al alza; a diciembre de 2023 experimentaron un incremento del 5.9% anual.

En opinión de SCR El Salvador, los sectores construcción e inmobiliario continuarán afectados por los shocks internacionales; en tal sentido, el ajuste de precios y los planes de contingencia, serán clave para asegurar la operación de las obras en curso. Los proyectos en infraestructura pública continuarán como los de mayor aporte a la dinámica del sector para generar nuevos canales de inversión y empleos.

## 5. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad Titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, al gestionar a

la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, 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.

El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, que es relativamente liviana, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores, tipos de riesgo, y establece las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

Por acuerdo de Junta de Tenedores en septiembre de 2023, acordaron nombrar como administrador del Fondo a Hencorp Valores, Ltda Titularizadora, en sustitución de Ricorp Titularizadora. En fecha 24 de noviembre de 2023, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó el cambio de denominación del emisor, del fondo, y de la emisión de Valores de Titularización.

## 6. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

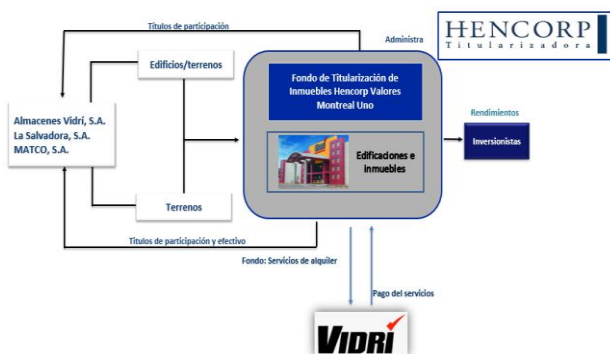
### 6.1 Proceso de titularización

Mediante contrato de permuta a título oneroso los Originadores transfirieron al Fondo los 40 inmuebles, con el objeto de adquirir títulos de partición de los rendimientos generados por el alquiler de dichos inmuebles. Una vez integrado el Fondo, la Titularizadora emitió valores de titularización- títulos de participación- por



USD54,540,000.0 a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

#### Estructura de la emisión



## 6.2 Componentes de la estructura

**Originadores:** Almacenes Vidri, S.A. de C.V., La Salvadora S.A. de C.V. y MATCO, S.A.

**Titularizadora:** Hencorp Valores Ltda. Titularizadora

**Emisor:** Hencorp Valores Ltda, Titularizadora, con cargo al Fondo.

**Emisión:** valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo.

**Patrimonio del Fondo:** títulos de participación con cargo al Fondo. Independiente de los originadores.

**Cuenta discrecional:** cuenta bancaria que fue abierta a nombre del Fondo en Banco Agrícola, S.A. Es administrada por la Titularizadora y su propósito exclusivo es percibir todos los flujos provenientes de las rentas de los inmuebles y otros 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 en beneficio de los Tenedores de los Valores, y demás acreedores, según el orden establecido en la prelación de pagos definida en el contrato de titularización.

**Cuenta restringida:** la Titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo, cuentas restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los acreedores bancarios.

**Límite de endeudamiento:** el Fondo podrá adquirir deuda con acreedores bancarios, hasta un máximo de 100% el valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito.

## 6.3 Contrato de permuta

**Objeto del contrato:** La sociedad Lafise Valores de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable, Casa de Corredores de Bolsa, que actúa en calidad de Representante de los Tenedores de Valores, realizó todas las gestiones necesarias ante los Originadores, para otorgar con posterioridad los contratos de permuta. Dichos contratos se utilizaron para enajenar los activos (inmuebles) que integran el Fondo, realizándose a título oneroso con cargo al mismo por medio de la Titularizadora.

**Títulos de participación.** Una vez se obtuvo el asiento registral de la emisión se realizó la oferta pública de valores, de conformidad a los artículos diez y once de la Ley de Anotaciones Electrónicas, se realizó la transferencia entre cuentas de los valores de titularización – títulos de participación permutados.

El traspaso de estos valores de titularización representados por anotaciones en cuenta se efectuó por medio de transferencia contable, mediante asientos en los registros de la Central de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. (CEDEVAL).

## 6.4 Pago de dividendos

El pago de dividendos de los valores de titularización – títulos de participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo, sirviéndose de la adquisición de los inmuebles que serán arrendados para la obtención de rendimientos.

## 6.5 Política de dividendos

La Titularizadora, con cargo al Fondo, pagará dividendos, según la prelación de pagos establecida en el contrato de titularización y a prorrata del número de títulos de participación, de acuerdo a la siguiente política:

**Periodicidad de distribución:** el Fondo distribuirá dividendos al menos una vez al año.

**Fecha de corte:** se pagarán los dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la fecha de pago de los dividendos.

**Fecha de pago de los dividendos:** se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos, o el siguiente día hábil.

**Determinación del monto a distribuir:** se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del cero punto diez por ciento (0.10%) del valor del Activo Neto al cierre del mes inmediato anterior a la fecha de declaración de dividendos.

## 6.6 Prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden:

1. Deuda tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.
5. Cualquier otro excedente se le devolverá al originador.

## 6.7 Procedimiento de redención anticipada

Siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores financieros, los valores de titularización podrán ser redimidos, en cualquier momento, total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del activo neto con un pre aviso mínimo de noventa días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL y al Representante de Tenedores.

La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta Directiva de Hencorp, a solicitud de la Junta General de Tenedores de Valores, debiendo realizarse a través de CEDEVAL.

En caso de redención anticipada, el Fondo por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a CEDEVAL con quince días de anticipación.

La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de CEDEVAL.

Luego de la fecha de redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente y si hubiese valores de titularización redimidos que los Tenedores de Valores no hayan hecho efectivo su pago, la Titularizadora mantendrá hasta por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta discrecional.

Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante el pago por consignación a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL.

## 6.8 Inembargabilidad

De conformidad al artículo 58 de la Ley de Titularización de Activos, los activos que integran el Fondo de Titularización no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores de los Originadores, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. No obstante, los acreedores de los tenedores de valores podrán perseguir los derechos y beneficios que a aquéllos les corresponda respecto de los valores de los cuales sean propietarios.

## 6.9 Procedimiento en caso de liquidación

Corresponderá a la Titularizadora y a los representantes de los tenedores de valores emitidos con cargo al Fondo, solicitar a la SSF que declare la procedencia de liquidar el Fondo. La solicitud deberá realizarse en la forma establecida en la Ley de Titularización de Activos y en la normativa aplicable. Se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos.

## 6.10 Cumplimiento financiero

**Política de liquidez.** El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del 0.10% por ciento del valor del activo neto.

**Adquisición de deuda.** El Fondo podrá adquirir deuda con acreedores bancarios, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al 100% del valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento requieren de autorización de la Asamblea de Tenedores.

## 7. CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

A finalizar diciembre de 2023, el Fondo (arrendante) mantenía 14 contratos de arrendamiento operativo para 40 inmuebles con Almacenes Vidrí, S.A. de C.V. (arrendataria), los cuales presentan las siguientes características:

**Plazo.** 10 años contados a partir del 1 de febrero de 2021, dicho plazo podrá ser prorrogable automáticamente por un período igual adicional, siempre que ninguna de las partes comunique por escrito a la otra su voluntad de darlo por terminado, por lo menos con 60 días de anticipación a la fecha de expiración del plazo o de sus prórrogas, y siempre que no haya mora en el pago de los cánones.

**Exclusión de opción de compra.** Al momento de finalización del plazo forzoso del contrato de arrendamiento operativo o de cualquiera de sus prórrogas, la Arrendataria no tendrá opción de compra de los activos arrendados bajo ningún término o condiciones preestablecidas. Al momento de finalización del plazo original del contrato o alguna de sus prórrogas, la propiedad de los activos permanecerá a favor del Arrendante.

**Precio de los contratos y formas de pago.** Los contratos de arrendamiento incorporan que el canon anual se actualizará a febrero de cada año con base al porcentaje equivalente de la tasa de inflación publicada por Banco Central de Reserva. Las modificaciones realizadas se anexarán a los Contratos de Arrendamiento Operativo y formarán parte integral de los mismos. En caso de incumplimiento de pago en las fechas límites establecidas, la Arrendataria pagará adicionalmente en concepto de interés moratorio el monto equivalente al 5.0%, calculado mensualmente sobre los saldos adeudados.

**Depósito en garantía.** Almacenes Vidrí entregó, en el plazo de 4 meses (febrero a mayo de 2021) el depósito en garantía. Este podrá ser utilizado por el Fondo para las reparaciones que sean necesarias en el inmueble arrendado al momento de finalizar el plazo de los contratos o cualquiera de sus prórrogas, si las hubiera, por desperfectos causados por la Arrendataria; y no generará ningún tipo de interés a favor del Inquilino.

En caso Almacenes Vidrí devuelva el inmueble arrendado en el mismo estado que lo recibió, o si no hubiera ningún pago pendiente, ya sea por los servicios de agua, energía eléctrica y otros similares, la cantidad total entregada en concepto de depósito al Arrendante será devuelta a la Arrendataria a más tardar 30 días después de terminado el plazo del

contrato o cualquiera de sus prórrogas, si las hubiere, o en su caso, el saldo respectivo después de efectuados los pagos o gastos indicados.

**Garantía.** La Arrendataria firmó pagarés por el valor del canon anual establecido en los contratos, cuya fecha de vencimiento será al finalizar el contrato de arrendamiento.

**Causales de caducidad del plazo del contrato.** El plazo del Contrato caducará, a discreción del Arrendante, y sin responsabilidad alguna para él, en los siguientes casos:

a) Por falta de pago o atraso de uno o más cánones consecutivos de arrendamiento por causas exclusivamente imputables a la Arrendataria, una vez hayan transcurrido quince días luego de la fecha de pago;

b) Por ocuparse los inmuebles arrendados para un objeto ilícito o distinto al señalado en los contratos sin autorización previa y expresa del Arrendante;

c) Si la empresa “Almacenes Vidrí” es clausurada o cerrada por cualquier autoridad por un período de más de sesenta días por causas no imputables al Arrendante; y

d) Por la existencia de causales sobrevinientes que, a juicio prudencial del Arrendante, pueda afectar negativamente la reputación o imagen de las Partes.

La mora o incumplimiento del contrato hará caducar el plazo en su totalidad, dando derecho al Arrendante a exigir la inmediata desocupación de los Inmuebles Arrendados sin necesidad de requerimiento para el pago, ni diligencia judicial ni administrativa alguna, por renunciar a ellas la Arrendataria.

El Arrendante notificará por escrito a la Arrendataria el incumplimiento y la consecuente terminación en base a la cláusula establecida en cada contrato, e indicará en la misma, la fecha en que deberá desocupar los Inmuebles Arrendados. Todo sin perjuicio del derecho del Arrendante de exigirle judicialmente lo que adeudara por cánones de arrendamiento, cuotas y demás servicios vencidos, así como la indemnización.

**Obligaciones de la arrendataria.** Almacenes Vidrí se compromete a:

a) Mantener, conservar y cuidar los inmuebles arrendados y a devolverlos en el mismo buen estado de limpieza, aseo y cuidado en el que lo recibe, así como a guardar la precaución y cuidado de los bienes accesorios y por adherencia que recibe con los contratos de arrendamiento, comprometiéndose en caso de pérdida o deterioro a



reemplazar tales bienes por otros de igual o superior calidad. También es obligación de la Arrendataria informar de los deterioros sufridos o cualquier hecho susceptible de disminuir el valor de los inmuebles arrendados o perturbar su posesión o dominio. Para dar cumplimiento a estas obligaciones, la Arrendataria deberá realizar inversiones anuales en bienes de capital por un monto mínimo de 1.0% de los cánones de arrendamiento de un año.

b) No subarrendar los bienes arrendados en todo ni en parte sin previa autorización por escrito del Arrendante;

c) Realizar las reparaciones locativas de los inmuebles arrendados, tales como reparar válvulas, grifos e inodoros, entre otros. Las reparaciones locativas serán por cuenta exclusiva de la Arrendataria;

d) Realizar las reparaciones necesarias en la infraestructura, los equipos y mobiliario, con el fin de garantizar su operatividad. Estas reparaciones serán por cuenta exclusiva de la Arrendataria;

e) Realizar un mantenimiento constante de los equipos y de las instalaciones, con el fin de garantizar su buen estado y funcionamiento, así como también realizar las reparaciones que considere necesarias para que los bienes arrendados se encuentren siempre en buen estado. Dichas obligaciones serán por cuenta exclusiva de la Arrendataria.

f) No hacer modificaciones o adecuaciones en los inmuebles arrendados, sin el consentimiento previo y expreso del Arrendante; toda mejora efectuada se entenderá como parte de las construcciones e instalaciones del inmueble arrendado del propietario al finalizar los contratos;

g) Cumplir con las leyes, decretos o reglamentos de las autoridades y no ocupar o permitir que se ocupen los inmuebles arrendados para usos fuera de la ley o el establecido en los contratos de arrendamiento;

h) Pagar los servicios de agua y energía eléctrica, servicio telefónico, aseo, limpieza, vigilancia y cualquier otro gasto por servicios solicitados directamente por la Arrendataria, incluyendo el pago de los impuestos por el desarrollo de su negocio, las tasas municipales por servicios o cualquier otra contribución fiscal que corresponda a los inmuebles arrendados, así como también el pago de las pólizas de seguro contratadas sobre todos los activos que sean de su propiedad e incorporen en los inmuebles arrendados y los costos por las renovaciones de póliza respectivas;

i) A realizar a su costa las reparaciones por cualquier desperfecto, resultante del uso normal con el cuidado y diligencia debidos, o aquellas requeridas por el mal uso o el uso negligente, o que se deba a la culpa o el descuido de sus empleados o personas que de ella dependan.

j) Poner en conocimiento del Arrendante de cualquier demanda, juicio o acto judicial que tienda a poner a la Arrendataria en estado de quiebra o situación financiera que afecte su marcha normal de la empresa. Dicho aviso deberá efectuarse por escrito dentro de los 10 días que tenga conocimiento. Durante la vigencia de los contratos de arrendamiento, Almacenes Vidrí responderá, liberará e indemnizará al Fondo por demandas o juicios seguidos contra ella por daño a personas o bienes que se causen en los inmuebles arrendados.

k) Tramitar los permisos necesarios para su operatividad y cualquier otro permiso respectivo por anuncios publicitarios, tales como rótulos, vallas y otros de similar naturaleza correspondientes en la municipalidad en la que se encuentre operando en el contexto del presente arrendamiento. En caso de requerir instalar nuevos rótulos, vallas u otros, el Arrendatario deberá solicitar previa autorización a la Arrendante.

A partir de julio 2022, el Fondo efectuó ajustes a los contratos, principalmente en la cláusula del canon de arrendamiento. Lo anterior, para incorporar los cambios al alza de los efectos de la inflación.

## 8. ORIGINADORES

### 8.1 Almacenes Vidrí, S.A. de C.V.

Vidrí es una empresa familiar fundada en 1917. Cuenta con una trayectoria empresarial comprobada y destaca en el mercado salvadoreño. Inicialmente su nombre comercial era Vidrí Hermanos, luego fue conocida por Vidrí Panadés y Compañía, y desde noviembre de 1971 como Almacenes Vidrí, S.A. de C.V. quien es la principal operación del Grupo de empresas. Las operaciones del Grupo, se han expandido a países de la región. En 2001 incursionó con la marca comercial Novex en Guatemala y opera con seis sucursales, y en 2020 inició en Costa Rica donde cuenta con dos sucursales.

SCR El Salvador efectuó un análisis de las tres sociedades cedentes con especial atención en Vidrí, quien ejerce el predominio en la participación de ingresos de los Originadores y será el único inquilino del Fondo. Al ser Originador y Arrendatario, nos brinda la expectativa que su

interés por conservar el uso de los inmuebles es alto, teniendo fuertes intenciones de que la gestión del Fondo sea exitosa.

El modelo de negocios está conformado por dos grandes líneas: i) *home-centers*, considerada la más rentable y ii) ferretería. Esto brinda un aspecto diferenciador frente a sus pares. La segmentación de sus mercados objetivos es de acuerdo a la demanda de cada sucursal. No se identifican ciclos estacionales, favorecido por la base diversificada de productos y la poca concentración en el segmento de construcción. De acuerdo, con los ejecutivos la participación de mercado promedia en un 30.0%.

Vidrí cuenta con una base diversificada de productos, clasificada en 22 departamentos: eléctrico, iluminación y ventilación, audio video y redes, fontanería, baños, pintura, cerrajería, ferretería, materiales de construcción, tornillería, herramientas eléctricas, herramientas manuales, electrodomésticos, hogar, outdoors, limpieza, bombas y calentadores, industrial, refrigeración, automotriz, jardinería, maquinaria para jardín. Actualmente, cuenta con 16 sucursales ubicadas en la zona Metropolitana de San Salvador, zona Paracentral y Occidental del país.

La ubicación estratégica de los inmuebles ha permitido a Vidrí flujos operativos estables durante su trayectoria. El Originador importa directamente del fabricante, condición que le permite flexibilidad en precios. La estrategia de nuevos productos está alineada a la innovación y tendencia de los mercados desarrollados.

En los últimos años, el crecimiento se observa ordenado y ha estado acompañado de inteligencia de mercado, alta calidad académica y empresarial en sus puestos direccionales. La particularidad de no incorporar obligaciones financieras significativas en su balance y tener la característica inusual de trabajar con capital propio, es favorecida por un modelo de negocios que incorpora altos volúmenes de ventas al contado (65%-70% del total de ventas); al tiempo que muestran criterios conservadores en su filosofía de inversión.

Un bajo desempeño de la actividad económica doméstica pondera como factor de riesgo para el modelo de negocios de Vidrí. La estrecha relación entre el ciclo económico y la sensibilidad de sus principales clientes podría afectar la capacidad de poder adquisitivo de sus diferentes mercados meta.

La controladora en última instancia de los tres Originadores es Vidrí Ladouceur, S.A. de C.V. domiciliada en El Salvador,

con el 99.9% de las participaciones. Los miembros de Junta Directiva tienen una alta experiencia empresarial en el segmento que operan. Lo anterior, ha permitido enfrentar con éxito los desafíos preponderantes del entorno económico, político y social.

Junta Directiva	
Nombre	Cargo
Ramón Miguel Vidrí Ladouceur	Director Presidente
Patricia Ana Vidrí Ladouceur de Cantizano	Director Vicepresidente
Ricardo David Vidrí Ladouceur	Director Suplente
Miguel Orlando Maestre Artiñano	Director Suplente

## 8.2 La Salvadora, S.A. de C.V.

La Salvadora es una sociedad constituida el 31 de agosto de 1970, y figura como propietaria del 78.0% de los inmuebles (terrenos), cedidos al Fondo. Cabe señalar, que del 100.0% de los inmuebles propiedad de La Salvadora que integran el Fondo, el 87.0% poseen edificaciones que pertenecen a Vidrí.

## 8.3 MATCO, S.A. de C.V.

MATCO fue constituida el 25 de enero de 1979, es una sociedad históricamente dedicada a la fabricación de toda clase de herramientas manuales y distribuidas exclusivamente por Vidrí. De los Originadores, es el de menor participación en términos de inmuebles cedidos debido al aporte de un solo inmueble.

## 9. ANALISIS DEL FONDO

El Fondo está expuesto a riesgos por pérdida de valor en inmuebles, aunque su diversidad geográfica es considerada un factor mitigante. El deterioro de la infraestructura, la disminución de la demanda, cambios regulatorios, sanciones o litigios legales, y tensiones en el sector inmobiliario son variables sensibles en el desempeño del Fondo.

Al inicio de las operaciones del Fondo, los inmuebles en titularización valoraron en USD54.6 millones. En 2023, el Originador realizó el traslado de construcciones al Fondo que responden a las necesidades para sus actividades de comercialización y bodega, por lo cual los activos mencionados totalizaron en USD67.6 millones, incluyendo revaluaciones. Las construcciones futuras estarán alineadas al negocio de su principal inquilino. En caso de requerir liquidez para futuras construcciones el Fondo requerirá de

financiamiento bancario o aumento del monto de emisión, con previa autorización de Junta de Tenedores.

Actualmente, los inmuebles con edificaciones poseen seguro contra todo riesgo. Los inmuebles con ausencia de construcciones no poseen cobertura, debido a que esta condición imposibilita asegurarlos.

## 9.1 Análisis financiero

Los estados financieros auditados del Fondo a diciembre de 2022, e intermedios a junio de 2023 fueron realizados por la compañía auditora BDO Figueroa Jimenez & Co, mientras que los correspondientes a diciembre de 2023 fueron por la firma Zelaya Rivas y Asociado, S.A de C.V. Elaborados en base a las Normas Internacionales de Auditoría (NIA).

### 10.1.1 Estructura financiera

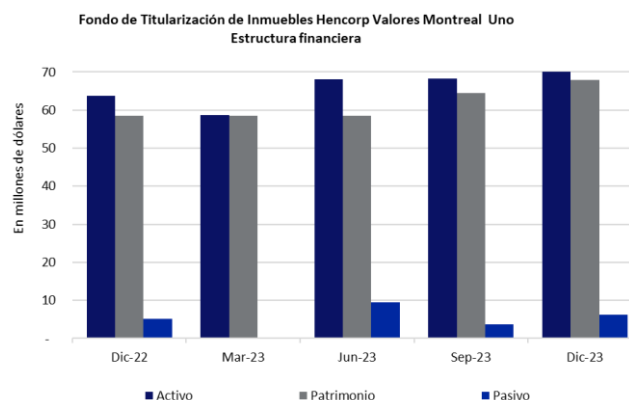
Al cierre de 2023, los activos titularizados registraron un crecimiento de 16.2%, con un monto de USD67.6 millones, el cual representó el 91.2% de la estructura del balance. Dichos activos generan los flujos que proceden de los arrendamientos efectuados a Vidrí. Los recursos totales percibieron una expansión del 16.2%. La dinámica responde a la ampliación en bancos (+18.2%), explicado por ajuste a los cánones de arrendamiento y al activo titularizado, producto de revaluaciones y traspaso de construcciones realizadas.

El aumento de los activos titularizados responde a revaluaciones realizadas en junio de 2023, con un aumento neto de USD3.4 millones, y a la transferencia de construcciones por parte de los Originadores por un monto de USD6.0 millones. En dicho contexto, realizaron el traspaso al Fondo mediante acuerdos de reconocimiento de obligación suscritos con el Originador (Almacenes Vidrí, S.A. de C.V.), por valor de USD6.0 millones. La cancelación de las obligaciones con el Originador se realizó en septiembre de 2023 por medio de Valores de Titularización hasta un valor de USD5.8 millones. La porción correspondiente a USD111.4 miles será pagado en efectivo sujeto a la disponibilidad del FTHVMONT1.

Los pasivos totales registraron un saldo de USD6.2 millones, y reflejaron un incremento de 20.5%. Las obligaciones del Fondo concentraron el 8.4% de la estructura del balance, y fueron los excedentes del ejercicio los que representaron mayor proporción (7.1%). En relación con junio de 2023, los pasivos registraron una participación del 14.0%, asociado a las transferencias de construcciones. En septiembre de

2023, se realizó el pago de la porción correspondiente en valores de titularización, lo cual redujo las obligaciones del fondo. Cabe señalar que las ganancias netas por revaluación de inmuebles no son distribuibles para los tenedores de valores.

El patrimonio acumuló USD67.9 millones, distribuido en un 81.5% en participaciones de los inversionistas y el restante en patrimonio restringido asociado a la ganancia por valoración de inmuebles.



Fuente: Estados financieros del Fondo

### 10.1.2 Liquidez

A diciembre de 2023, las disponibilidades alcanzaron USD6.2 millones, y registraron un incremento equivalente a USD955.8 miles, reflejo de ajustes en los cánones de arrendamiento. La liquidez representó el 8.4% de la estructura de balance. Cabe señalar, que la mayor parte del flujo operativo es destinado al pago de dividendos hacia los Tenedores de Valores. El crecimiento del pasivo (+20.5%), producto de las cuentas por pagar, resultó en un indicador de efectivo sobre obligaciones de 6.6 veces (diciembre 2022: 7.5 veces). Por su parte, las disponibilidades sobre activos registraron un 8.4%, sin variabilidad significativa respecto al año anterior (diciembre 2022: 8.3%). La dinámica de las disponibilidades radica en el comportamiento estacional de los cánones de arrendamiento en diciembre de cada año.

Los valores de participación por medio de los cuales realizaron los pagos de las construcciones transferidas al fondo completaron la emisión aprobada de USD60.0 millones. En caso el Fondo requiera liquidez deberá ser por acuerdos de Junta Extraordinaria de Tenedores, y tendrá la finalidad de atender necesidades transitorias. El fondo no posee deuda financiera por lo que el flujo operativo permanece estable, cambios en este componente podrían disminuir los excedentes del fondo.

En condiciones extremas, la concentración de inquilino puede ejercer un poder negociador de ajustes a la baja en el monto de los contratos. Lo cual, sería observado como factor de riesgo para la liquidez del Fondo. De momento, este riesgo está contenido por la anuencia del inquilino a absorber ajustes en los precios al alza en los contratos producto de los efectos inflacionarios.

Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno					
Indicadores de liquidez	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23
Disponibilidades/Activo	8.3%	0.5%	0.5%	0.5%	8.4%
Efectivo/pasivo *	7.5	2.4	0.1	1.6	6.6
Activos de inversión/Activo total	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9

\*(Excluye excedente)

Fuente: Estados financieros del Fondo

### 10.1.3 Endeudamiento

Actualmente, el Fondo se financia exclusivamente de la emisión de valores de participación, por lo que la ausencia de deuda financiera permite niveles de apalancamiento muy bajos, de acuerdo con las proyecciones no se prevé una exposición diferente durante los primeros 10 años.

Cabe señalar, que previo acuerdo de Junta Extraordinaria de Tenedores de Valores, el Fondo podrá adquirir financiamiento posterior a la primera colocación de la emisión. Este podrá ser utilizado para atender necesidades transitorias de liquidez, capital de trabajo, futuras ampliaciones, mejoras, procesos constructivos y cualquier otro destino que la Titularizadora estime conveniente.

A diciembre de 2023, el indicador de deuda sobre patrimonio incrementó a 1.4% desde 1.2% en 2022, resultado de la dinamización de los documentos por pagar en concepto de las transferencias de bienes inmuebles realizados por los originadores. Por su parte, el patrimonio se expandió en 15.9%, favorecido por la ganancia por valorización de inmuebles en junio de 2022 y 2023 y el aumento de valores de participaciones (+10.8). Las revaluaciones al ser ganancias no distribuibles para los tenedores de valores se contabilizan en patrimonio restringido para el Fondo.

El índice de activo sobre patrimonio se mantuvo estable en 1.1 veces explicado por el aumento de los activos vinculado a la revalorización de inmuebles de junio de 2023. Por su parte el indicador de pasivo a EBIT se ubicó en 0.2 veces. Cabe señalar que, en febrero 2023, se realizaron ajustes en los cánones de arrendamiento con un aumento promedio de 15.5%.

Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno						
Indicadores de apalancamiento	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	
Pasivo*/Patrimonio	1.2%	0.2%	10.4%	0.4%	1.4%	
Activo/Patrimonio	1.1	1.0	1.2	1.1	1.1	
Pasivo*/EBIT*	0.2	1.3	67.5	2.0	0.2	

\*(Excluye excedente y ganancias netas por revaluación)

Fuente: Estados financieros del Fondo

### 10.1.4 Rentabilidad

Los ingresos de operaciones por arrendamiento de inmuebles acumularon USD5.6 millones a diciembre de 2023. El flujo de ingresos de los cánones mensuales es estacional, considerando que en diciembre se percibe cerca del 93.0% del alquiler anual establecido. Los ingresos de operación aumentaron en 17.4%, asociado al aumento de los cánones de arrendamiento por ajuste inflacionario de 15.5%. Debido a la exclusividad de las edificaciones orientadas al modelo de negocios consolidado de Vidrí, y lo estratégico que resultan los inmuebles, concluimos que este es un factor mitigador del riesgo por concentración de ingresos e inquilino.

Por su parte, los gastos operativos (incluyen estimaciones y amortizaciones) totalizaron en USD329.9 miles. Las erogaciones por administración y operación incrementaron en 9.2% (+USD25.7 miles), producto de la contratación de servicios. Los excedentes del período reportaron un saldo de USD5.3 millones a diciembre de 2023, asociado a la estructura pagos de los cánones de arrendamiento al final de cada año.

El indicador de rendimiento se mantuvo estable en 7.8% (diciembre 2022: 7.6%). Por su parte, el margen neto aumentó a 94.1% desde 93.5% de un año atrás. El índice de gastos operativos sobre ingresos disminuyó a 5.9% (diciembre 2022: 6.5%); asociado a la dinamización de los ingresos operativo, debido al aumento de los cánones de arrendamiento por ajuste inflacionario.

Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno					
Indicadores de rentabilidad	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23
Gastos operativos/Ingresos operativos*	6.5%	76.1%	78.3%	72.8%	5.9%
Margen operativo *	93.5%	23.9%	21.7%	27.2%	94.1%
Rendimiento**	7.6%	8.8%	8.8%	8.0%	7.8%

\*(excluye ganancia neta por revaluación)

\*\* (En base a excedente proyectado anual)

Fuente: Estados financieros del Fondo

## 10. RIESGOS LEGALES

SCR El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos. Estrictamente en el ámbito legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución

del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión, de la venta y colocación de títulos.

De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, el contrato de permuta y titularización están acorde con los requisitos formales que exige la Ley. El perito evaluador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

El contrato de titularización contiene una cláusula en la que se declara que los inmuebles objeto de la presente transacción se encuentran libre de todo gravamen. El análisis realizado a los inmuebles determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones,

anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones.

---

*SCR El Salvador da clasificación de riesgo a este emisor desde 2020. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR El Salvador. SCR El Salvador, no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCR El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

*“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”.*



## 11. ANEXO 1

### Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno

Balance General del Fondo

En dólares de los Estados Unidos de América

	Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%	Sep-23	%	Dic-23	%
<b>Activo</b>										
Bancos	5,260,664	8%	299,236	1%	327,429	0%	372,163	1%	6,216,526	8%
Impuestos	44,320	0%	351	0%	351	0%	403	0%	51,956	0%
<b>Activo corriente</b>	<b>5,304,984</b>	<b>8%</b>	<b>299,587</b>	<b>1%</b>	<b>327,780</b>	<b>0%</b>	<b>372,567</b>	<b>1%</b>	<b>6,268,482</b>	<b>8%</b>
Activos en titularización largo plazo	58,187,372	91%	58,187,372	99%	67,585,509	99%	67,585,509	99%	67,585,509	91%
Gastos de colocación	244,599	0%	237,155	0%	229,627	0%	229,733	0%	227,080	0%
Activo no corriente	58,431,971	92%	58,424,527	99%	67,815,136	100%	67,815,242	99%	67,812,589	92%
<b>Activo total</b>	<b>63,736,956</b>	<b>100%</b>	<b>58,724,114</b>	<b>100%</b>	<b>68,142,917</b>	<b>100%</b>	<b>68,187,809</b>	<b>100%</b>	<b>74,081,071</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>										
Comisiones por pagar	480	0%	480	0%	480	0%	480	0%	960	0%
Impuestos y retenciones por pagar	576,166	1%	4,564	0%	4,564	0%	5,245	0%	675,197	1%
Documentos por pagar	-	0%	-	0%	5,980,923	9%	111,423	0%	121,438	0%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>576,646</b>	<b>1%</b>	<b>5,044</b>	<b>0%</b>	<b>5,985,967</b>	<b>9%</b>	<b>117,148</b>	<b>0%</b>	<b>826,596</b>	<b>1%</b>
Depósitos en garantía recibidos a largo plazo	120,451	0%	120,451	0%	120,451	0%	120,451	0%	120,451	0%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>120,451</b>	<b>0%</b>	<b>120,451</b>	<b>0%</b>	<b>120,451</b>	<b>0%</b>	<b>120,451</b>	<b>0%</b>	<b>120,451</b>	<b>0%</b>
Excedente del ejercicio	4,465,808	7%	24,568	0%	3,462,448	5%	3,506,659	5%	5,273,260	7%
<b>Pasivo Total</b>	<b>5,162,905</b>	<b>8%</b>	<b>150,063</b>	<b>0%</b>	<b>9,568,866</b>	<b>14%</b>	<b>3,744,258</b>	<b>5%</b>	<b>6,220,306</b>	<b>8%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Participaciones en fondos inmobiliarios	54,540,000	86%	54,540,000	93%	54,540,000	80%	60,409,500	89%	60,409,500	82%
Patrimonio restringido o ganancias no realizadas	4,034,051	6%	4,034,051	7%	4,034,051	6%	4,034,051	6%	7,451,265	10%
<b>Patrimonio total</b>	<b>58,574,051</b>	<b>92%</b>	<b>58,574,051</b>	<b>100%</b>	<b>58,574,051</b>	<b>86%</b>	<b>64,443,551</b>	<b>95%</b>	<b>67,860,765</b>	<b>92%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>63,736,956</b>	<b>100%</b>	<b>58,724,114</b>	<b>100%</b>	<b>68,142,917</b>	<b>100%</b>	<b>68,187,809</b>	<b>100%</b>	<b>74,081,071</b>	<b>100%</b>

Fuente: Hencorp Valores Ltda, Titularizadora.

### Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno

Estado de Determinación de Excedentes del Fondo

En dólares de los Estados Unidos de América

	Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%	Sep-23	%	Dic-23	%
<b>Ingresos</b>										
Ingresos de operación y administración	4,774,769.4	52%	102,928.8	100%	208,252.1	5%	329,290.9	8%	5,603,808.8	100%
Otros ingresos	0.0	0%	0.0	0%	0.0	0%	0.0	0%	0.0	0%
Valorización de bienes inmuebles	4,488,966.1	48%	0.0	0%	3,580,193.8	95%	3,580,193.8	92%	0.0	0%
<b>Total ingresos</b>	<b>9,263,735.6</b>	<b>100%</b>	<b>102,928.8</b>	<b>100%</b>	<b>3,788,446.0</b>	<b>100%</b>	<b>3,909,484.8</b>	<b>100%</b>	<b>5,603,808.8</b>	<b>100%</b>
<b>Egresos</b>	<b>0.0</b>	<b>0%</b>	<b>0.0</b>	<b>0%</b>	<b>0.0</b>	<b>0%</b>	<b>0.0</b>	<b>0%</b>	<b>0.0</b>	<b>0%</b>
Gastos de administración y operación	278,712.1	3%	70,916.1	69%	148,046.1	4%	216,941.4	6%	304,476.5	5%
Gastos por estimaciones y amortizaciones	30,192.3	8%	7,444.7	7%	14,972.1	0%	22,846.7	1%	25,500.1	0%
Pérdidas por ajuste de valorización de bienes inmuebles	454,915.0	5%	0.0	0%	162,980.0	4%	162,980.0	4%	0.0	0%
Otros gastos	57.5	0%	0.0	0%	0.0	0%	57.5	0%	572.6	0%
<b>Total gastos</b>	<b>763,877.0</b>	<b>8%</b>	<b>78,360.8</b>	<b>76%</b>	<b>325,998.2</b>	<b>9%</b>	<b>402,825.6</b>	<b>10%</b>	<b>330,549.2</b>	<b>6%</b>
<b>Excedente del periodo</b>	<b>8,499,858.6</b>	<b>92%</b>	<b>24,568.0</b>	<b>24%</b>	<b>3,462,447.8</b>	<b>91%</b>	<b>3,506,659.2</b>	<b>90%</b>	<b>5,273,259.6</b>	<b>94%</b>

Fuente: Hencorp Valores Ltda, Titularizadora.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moodys.com](http://www.moodys.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.