

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6422025

Fecha: 24 de abril de 2025

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Clasificación Perspectiva		
VTHVMONT UNO	Nivel 1.sv	Estable

(\*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

## CONTACTOS

Fátima Flores +503.2243.7419  
Associate Credit Analyst  
[Fatima.flores@moodys.com](mailto:Fatima.flores@moodys.com)

María Fernanda Goitia +503.2243.7419  
Associate  
[Maria.goitia@moodys.com](mailto:Maria.goitia@moodys.com)

Marco Orantes +503.2243.7419  
Associate Director Credit Analyst  
[Marco.orantes@moodys.com](mailto:Marco.orantes@moodys.com)

Jaime Tarazona +511.616.0416  
Ratings Manager  
[Jaime.tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.tarazona@moodys.com)

## SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.4102.9500

El Salvador  
+503.2243.7419

# Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno

## RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación de categoría Nivel 1.sv a la emisión de valores de participación (VTHVMONT UNO) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno (en adelante el Fondo o FTIHVMONT1). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la fortaleza de la estructura legal, la cual le otorga seguridad jurídica a la transacción. El marco normativo permite aislar el activo de los riesgos del Originador, y el patrimonio separado para el propósito específico de preservar el capital del Fondo, brindándole soporte a la estructura para generar un rendimiento al inversionista por los activos en titularización de acuerdo con los términos de la transacción.

La operación se estructura mediante un contrato de titularización, permuta y cesión de derechos, a través del cual los Originadores (Vidrí S.A. de C.V., La Salvadora S.A. de C.V., MATCO S.A.) transfieren 40 inmuebles al Fondo para obtener títulos de participación.

En octubre de 2024, la Junta de Tenedores aprobó una línea rotativa de hasta USD15.0 millones para capital de trabajo y obligaciones. El Fondo registró obligaciones financieras por USD10.6 millones al finalizar diciembre de 2024. A pesar de la adición de obligaciones financieras, el indicador de deuda financiera a EBITDA es bajo al registrar 1.6x, mientras que la cobertura a gasto financiero alcanzó 36.5x. Los inmuebles, situados en áreas comerciales estratégicas con fácil acceso y alta demanda, tienen un buen potencial de revalorización. Su ventaja competitiva deriva del sólido posicionamiento de Almacenes Vidrí en el mercado de ferreterías y artículos para el hogar, tanto minorista como mayorista.

Los contratos de arrendamiento mantienen cláusulas de aumentos en los cánones de arrendamiento lo que favorece la estabilidad de los flujos operativos y alta predictibilidad. El comportamiento de los pagos por arrendamiento poseen una fuerte estacionalidad durante el mes de diciembre asociado al comportamiento de las ventas de los arrendantes (Almacenes Vidrí), lo cual esta definido contractualmente.

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 que mitiga en parte el riesgo por concentración de ingresos e inquilino. Los flujos del Fondo están altamente correlacionados con el negocio ferretero, el cual es sensible a los ciclos de baja actividad económica y sus efectos en los hogares y el sector construcción.

### Fortalezas crediticias

- La robusta estructura legal otorga seguridad jurídica a la transacción.
- Estratégica ubicación del inmueble.
- Altos niveles de ocupación (100%), ausencia de morosidad permiten flujos operativos estables.
- Incrementos anuales al canon de arrendamiento.

### Debilidades crediticias

- Flujo correlacionado a los ciclos económicos del Originador ante efectos en la economía de los hogares y sector construcción.
- Alta concentración de inquilino.

### Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

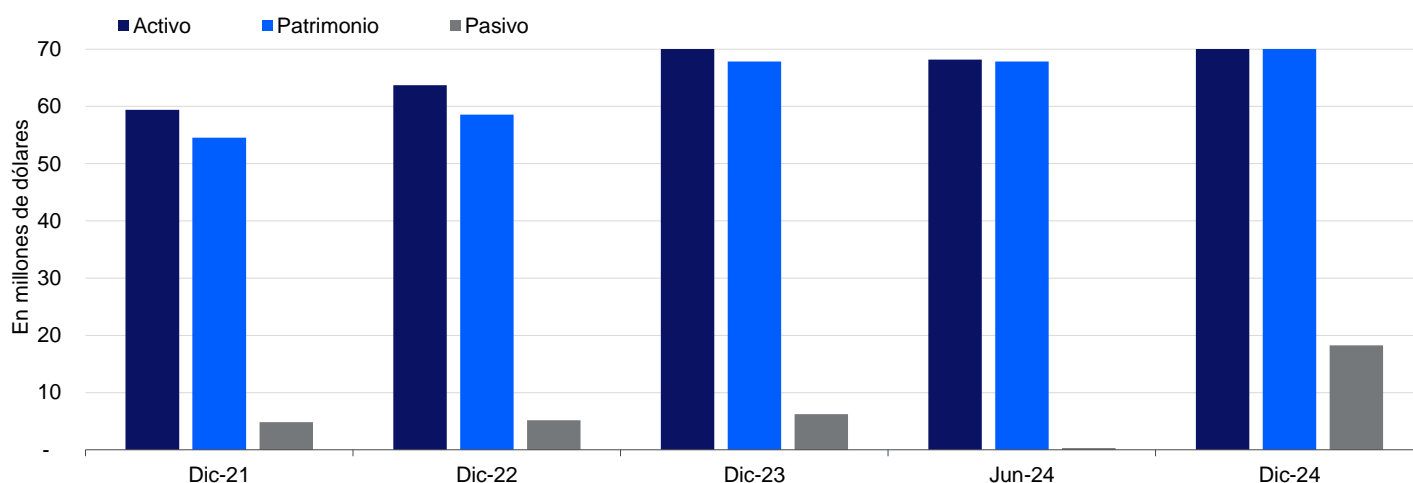
- Disminución de los niveles de ocupación.
- Modificaciones en la estructura de endeudamiento que presione los flujo proyectados.
- Modificaciones en la regulación entorno a las Titularizaciones.

### Principales aspectos crediticios

#### Estructura del balance concentrada en los activos de titularización, favorecidos por revalorizaciones de inmuebles

Al cierre de diciembre de 2024, los activos titularizados registraron un saldo de USD84.3 millones y representaron el 91.4% de la estructura del balance. Dichos activos generan los flujos que proceden de los arrendamientos efectuados a Almacenes Vidrí. Los recursos totales percibieron una expansión del 24.6%, principalmente por el incremento en el efectivo debido a la estacionalidad de flujos en los meses de diciembre, por la revaloración de los inmuebles, y por los traslados efectuados por el Originador de las nuevas edificaciones en San Miguel y Nejapa al Fondo. Durante el último trimestre de 2024, los pasivos incrementaron por la adquisición de deuda financiera por USD10.6 millones que concentró el 11.5% del balance. El patrimonio del Fondo registró USD74.0 millones (+9.1%), de los cuales el 18.4% fue correspondiente a ganancias no realizadas producto de ganancias por revaluaciones, no distribuibles a los tenedores de valores.

**GRÁFICO 1.** Estructura financiera del Fondo de Titularización



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Incremento de indicadores de apalancamiento, determinado por adquisición de deuda financiera**

En octubre de 2024 la Junta de Tenedores autorizó la adquisición de una línea rotativa por un monto de hasta USD15.0 millones, con una vigencia hasta de cinco años, y cada desembolso a un plazo de hasta 1 año que podrá ser prorrogable. La deuda financiera fue utilizada para el pago a los Originadores de construcciones realizadas en los inmuebles cedidos al Fondo en San Miguel y Nejapa. Los pasivos totales registraron un incremento sustancial del 193.5%, reflejo del incremento del excedente del ejercicio y la adquisición de deuda financiera. Las obligaciones del Fondo concentraron el 19.8% de la estructura del balance, y fueron las obligaciones financieras las que representaron mayor proporción de la estructura del pasivo (58.2%).

A diciembre de 2024, el indicador de deuda (excluye excedentes) sobre patrimonio promedió un 15.8% desde 1.4%, resultado de la incorporación de deuda financiera al Fondo. La deuda financiera neta a EBITDA, promedió en 0.4x al cierre de diciembre de 2024, dicho indicador se favorece de la liquidez obtenida debido al flujo recibido al final del año. De acuerdo a las proyecciones el Fondo estima reducir la deuda financiera en 2025 a USD3.8 millones, el Fondo mantiene una cobertura EBITDA a gasto financiero sólida al registrarse en 36.5x.

**Adecuados niveles de disponibilidades en cumplimiento a la política de liquidez**

Las disponibilidades totalizaron en USD7.6 millones, favorecidas por un incremento del 23.7% en relación con su base en diciembre de 2023. El indicador de disponibilidades a activos fue de 8.3%. Cabe señalar, que la mayor parte del flujo operativo es destinado al pago de dividendos hacia los Tenedores de Valores.

El Fondo completó el monto de emisión de participaciones hasta por USD60.0 millones; dichos flujos fueron utilizados para la integración de los inmuebles. Para el traslado de nuevas edificaciones al Fondo, la estrategia ha sido dirigida a la adquisición de deuda, y en caso extraordinario de liquidez, el Fondo tiene flexibilidad para ampliar el financiamiento con previo acuerdo de Junta Extraordinaria de Tenedores y a la política de endeudamiento. En condiciones extremas, la concentración en un solo inquilino puede ejercer un poder negociador de ajustes a la baja en el monto de los contratos. De momento, este riesgo está contenido por la anuencia del inquilino a absorber ajustes en los precios al alza en los contratos.

**La rentabilidad determinada por los arrendamientos y gastos operativos estables**

Los ingresos de operaciones por arrendamiento de inmuebles acumularon USD7.0 millones, luego de un crecimiento del 25.6%, lo anterior asociado al incremento en los cánones de arrendamiento cada año. En el mes de diciembre se percibe cerca del 93.0% del alquiler anual establecido. 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 USD292.7 miles. Los excedentes del período reportaron un saldo de USD6.5 millones a diciembre de 2024. El margen operativo registró un 95.8% al periodo de análisis. El índice de gastos operativos sobre ingresos promedió 4.2% (diciembre 2023: 5.4%); asociado a la dinamización de los ingresos operativo, debido al aumento de los cánones de arrendamiento. Por su parte, los gastos financieros absorben 2.6% de los ingresos operativos del Fondo.

**Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal uno**

La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A., autorizó la Inscripción de la emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, con cargo al: FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA MONTREAL UNO, en sesión No. JD-14/2020, de fecha 15 de octubre de 2020. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-46/2020 de fecha 29 de diciembre de 2020, que autorizó el Asiento en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil de la Emisión de Valores de Titularización-Títulos de Participación, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Montreal Uno.

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 04 de octubre 2023, la Junta Directiva de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, autorizó la Inscripción de la Modificación de la estructura de la

emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Montreal Uno, en sesión No. CG-251/2023. Resolución del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión, en sesión No. CD 50/2023 de fecha 13 de octubre de 2023, que autorizó la modificación al asiento registral de esta emisión. 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.

**TABLA 1.** Características de la emisión

Características de los valores de titularización con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno (FTIHVMONT1)	
Emisor:	Hencorp Valores Ltda Titularizadora con cargo al FTIHVMONT1
Originadores:	Almacenes Vidrí, S.A. de C.V.; La Salvadora, S.A. de C.V. y MATCO, S.A.
Monto:	Hasta USD60,000,000.00
Valores:	Hasta por 6,000,000
Series colocadas:	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.

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

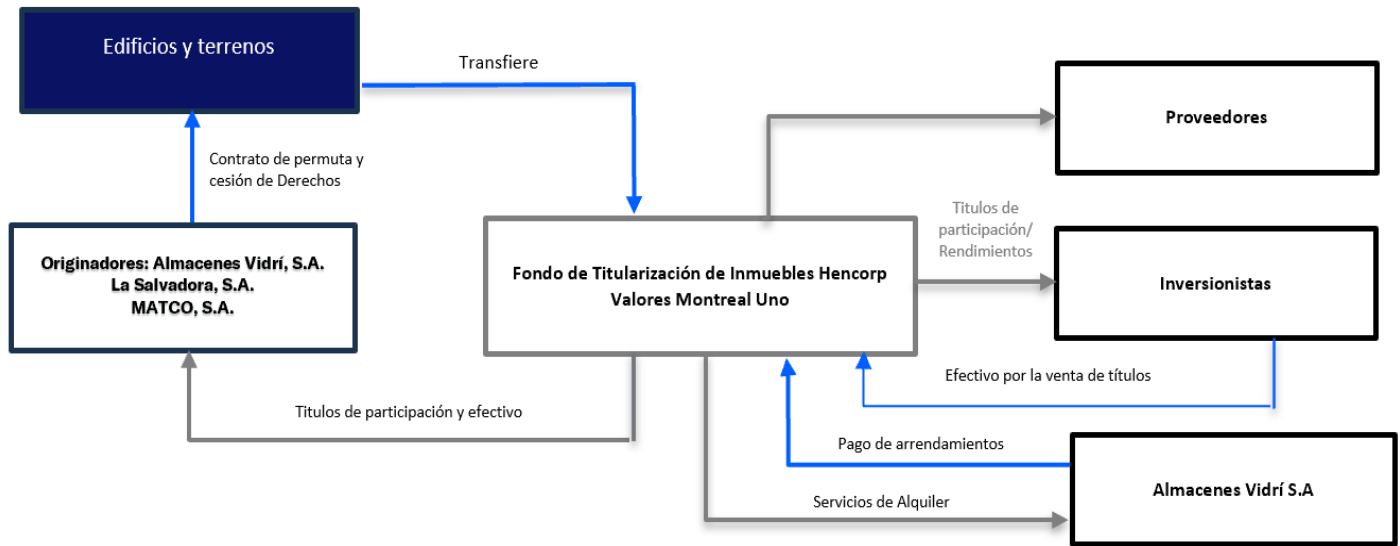
### Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal 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. 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 Originadores transfirieron 40 inmuebles al Fondo mediante un contrato de permuta para obtener títulos sobre los rendimientos del alquiler de esos inmuebles. Lafise Valores de El Salvador, como Representante de los Tenedores de Valores, facilitó la gestión de estos contratos de permuta con los Originadores, permitiendo la transferencia de los inmuebles al Fondo a través de la Titularizadora. Además, se establecieron contratos de arrendamiento por 10 años desde el 1 de febrero de 2021, con opción de renovación automática por un periodo igual, siempre y cuando no exista morosidad en el pago del alquiler y ninguna de las partes exprese por escrito su intención de finalizar el contrato con al menos 60 días de antelación a su vencimiento o sus prórrogas.

Los contratos de arrendamiento estipulan que el canon anual se ajustará cada febrero según la tasa de inflación del Banco Central de Reserva. Estas actualizaciones se incorporarán a los contratos, siendo parte integral de ellos. Si hay incumplimiento en los pagos, la Arrendataria incurrirá en un interés moratorio del 5.0% mensual sobre los montos adeudados.

**Figura 1:** Estructura de la titularización de inmuebles



Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

### 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.

### 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.

### 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 del Originador, 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 les corresponda, respecto de los valores de los cuales son propietarios. Por su parte, los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo y en los bienes de la Titularizadora en el caso contemplado en el artículo 25 de dicha Ley.

### 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. 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. 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.

**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 0.1% por ciento del valor del activo neto.

**Política de financiamiento**

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.

**Riesgo Legal**

Moody's Local 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, los contratos involucrados están acordes 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.

**Descripción del originador y titularizadora****Los Originadores****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.

Moody's Local 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. A diciembre de 2023, acumuló activos por USD76.9 millones, principalmente concentrado en clientes y cuentas por cobrar. Por su parte, la utilidad bruta registró USD62.0 millones. El margen neto es moderado de 11.1% al cierre de 2023.

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 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.

### **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.

### **La titularizadora- Hencorp Valores LTDA**

La Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador. Su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las leyes salvadoreñas. Perteneció al Grupo Hencorp, un conglomerado salvadoreño que opera desde 1985, con sede ubicada en Estados Unidos. Actualmente, extiende sus operaciones a siete países. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, gestionando a la fecha varias estructuras colocadas en el mercado de valores local. El equipo directivo cuenta, en promedio, con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros locales y regionales. Su estructura organizacional 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 que ofrece. Hencorp Valores, LTDA., como titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo encargado de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la vigencia de las titularizaciones que administra.

## **Anexo**

### **Contexto Económico**

El Banco Central de Reserva (BCR) estimó en un 2.6% el crecimiento de la economía salvadoreña para 2024, desacelerando desde el 3.5% observado en el año 2023. Las actividades financieras y de seguros (+8.4%), y las relacionadas al alojamiento y servicios de comida (+6.4%) mostraron los mayores incrementos anuales. Por otra parte, la inflación se desaceleró, reflejado en la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% observado en diciembre de 2023. Para el año 2025, [Moody's Ratings](#) proyecta el crecimiento económico de El Salvador en un 2.2%.

El 26 de noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró las calificaciones de emisor en moneda extranjera a largo plazo y de deuda senior no garantizada del Gobierno de El Salvador a B3 desde Caa1, con una perspectiva Estable. Esta mejora se fundamenta en las recientes operaciones de gestión de deuda que han reducido significativamente las amortizaciones externas, disminuyendo el riesgo de repago y aliviando las presiones de liquidez. Además, para Moody's Ratings las medidas de consolidación fiscal podrían contribuir a respaldar la sostenibilidad de la deuda, fortaleciendo el perfil crediticio.

Por otra parte, en febrero de 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció la aprobación del acuerdo técnico para un nuevo programa de financiamiento por USD1,400 millones, destinado a fomentar la sostenibilidad fiscal y externa. Según la opinión de Moody's Local El Salvador, este acuerdo podría influir en el sistema financiero salvadoreño, especialmente debido a los efectos del incremento gradual de la reserva de liquidez como parte del mismo. Cabe recalcar, que dicho proceso inició en febrero de 2025, con el cual se espera alcanzar el 15% sobre los depósitos para junio de 2026.



## Sector inmobiliario y construcción

El sector construcción registró un crecimiento trimestral del 4.2% a septiembre de 2024. La actividad económica combinada del sector inmobiliario y construcción representó el 12.6% del PIB al tercer trimestre de 2024, en línea del 12.3% registrado doce meses atrás. Por su parte, el Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción presentó un leve decrecimiento, registrando una tasa de contracción del 0.2% interanual, mientras que las actividades inmobiliarias mostraron un aumento del 1.2%. Ambos sectores contribuyen a la economía por su influencia en los encadenamientos productivos en diversos rubros, incluyendo comercio, industria, transporte, turismo y la banca.

En los últimos dos años, el sector construcción e inmobiliario ha experimentado una mayor demanda de mano de obra y materiales de construcción, impulsado por proyectos de infraestructura vial y nuevas edificaciones, principalmente, habitacionales y comerciales. La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), estima que el año 2024 supere el crecimiento obtenido por el sector en el 2023, debido a la ejecución de distintos proyectos públicos y privados. Cabe destacar que el sector enfrenta retos en lo referente al encarecimiento de la materia prima y escasez de la mano de obra, lo cual podría limitar el desarrollo y el crecimiento del sector.

**TABLA 2:** Cuentas Clave- Fondo de Titularización Inmobiliario Hencorp Valores Montreal UNO

Cuentas clave (En USD)	dic-24	jun-24	dic-23	dic-22	dic-21
Activos	92,302,630.0	68,183,920.0	74,081,070.7	63,736,955.8	59,393,229.8
Pasivos	18,253,530.0	323,160.0	6,220,305.9	5,162,904.8	4,853,229.8
Patrimonio	74,049,100.0	67,860,760.0	67,860,764.8	58,574,051.0	54,540,000.0
Ingresos operativos	7,037,000.0	251,730.0	5,603,808.8	4,774,769.4	4,448,080.0

Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 3:** Indicadores- Fondo de Titularización Inmobiliario Hencorp Valores Montreal UNO

Indicadores Clave	dic-24	jun-24	dic-23	dic-22	dic-21
Disponibilidades/Activo	8.3%	0.5%	8.4%	8.3%	8.3%
Efectivo/pasivo *	0.7x	1.2x	6.6x	7.5x	7.5x
Activos de inversión/Activo total	0.9x	1.0x	0.9x	0.9x	0.9x
Pasivo*/Patrimonio	15.8%	0.4%	1.4%	1.2%	1.2%
Activo/Patrimonio	1.2x	1.0x	1.1x	1.1x	1.1x
Pasivo*/EBIT*	1.7x	0.05x	0.2x	0.2x	0.2x
Gastos operativos/Ingresos operativos	4.2%	5.4%	5.4%	5.8%	5.0%
Margen operativo	95.8%	41.1%	94.6%	94.2%	95.0%

Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

\*Excluye excedente



**Información Complementaria**

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno				
VTHVMONT UNO	Nivel 1.sv	Estable	Nivel 1.sv	Estable

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 2020.

**Información considerada para la clasificación.**

Los estados financieros son auditados del Fondo a diciembre 2021, 2022, 2023 y 2024. Mientras que los intermedios son no auditados. Elaborados en base a las Normas Contables para Fondos de Titularización de Activos y Sociedades Titularizadoras de Activos. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

**Definición de las clasificaciones asignadas**

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

**Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.

El "sv" refleja solo riesgos comparables para El Salvador.

*Moody's Local El Salvador agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica*

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

**Metodología Utilizada.**

→ La Metodología de clasificación de entidades inmobiliarias - (23/Dec/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/>.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**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 SIMBOLOS 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, COMERCIALIZABILIDAD 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 [ir.moody's.com](http://ir.moody's.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 Clasificadora 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 y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA 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.