

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6492024

Fecha: 30 de octubre de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe final completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVMONT1	Nivel 1 (SLV)	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
fflores@scriesgo.com

María Fernanda Goitia +503.2243.7419

Associate
mgoitia@scriesgo.com

Marco Orantes +503.2243.7419

Associate Director Credit Analyst
morantes@moodys.com

Jaime Tarazona +506.2552.5936

Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) afirma la clasificación de categoría Nivel 1 (SLV) a la emisión de valores de participación (VTHVMONT1) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno (en adelante el Fondo o FTIHMONT1). 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 propósitos específicos preserva el capital del Fondo, brindándole soporte a la estructura para brindar un rendimiento al inversionista de acuerdo con los términos de la emisión.

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 que les permiten participar en los rendimientos del alquiler de estos inmuebles. El financiamiento del Fondo proviene únicamente de la emisión de valores de participación, lo que resulta en un bajo nivel de apalancamiento, sin cambios previstos en los primeros 10 años, dado su perfil libre de deuda financiera.

El Fondo se distingue por no tener deuda financiera, sus pasivos se reducen a en utilidades retenidas y obligaciones con los Originadores, condición que favorece los indicadores de apalancamiento. Los inmuebles, situados en áreas comerciales estratégicas con fácil acceso y alta demanda, tienen un gran potencial de revalorización. Su ventaja competitiva deriva del sólido posicionamiento de Vidrí en el mercado de ferreterías, tanto minorista como mayorista, lo cual realza el valor de los activos del Fondo.

Los activos en titularización representan en promedio 99.0% del balance. El indicador de deuda sobre patrimonio fue de 0.4% desde 10.4%. La dinámica responde a que en 2023, se realizaron mejoras en los inmuebles por parte de los originadores, y fueron transferidos al fondo. Los contratos de arrendamiento mantienen cláusulas de aumentos en los cánones de arrendamiento lo que favorece la estabilidad de los flujos operativos. el comportamiento de los pagos por arrendamiento poseen estacionalidad en el mes de diciembre asociado al comportamiento de las ventas de los arrendantes (Almacenes Vidrí).

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.
- Inexistencia de deuda bancaria en la estructura.

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

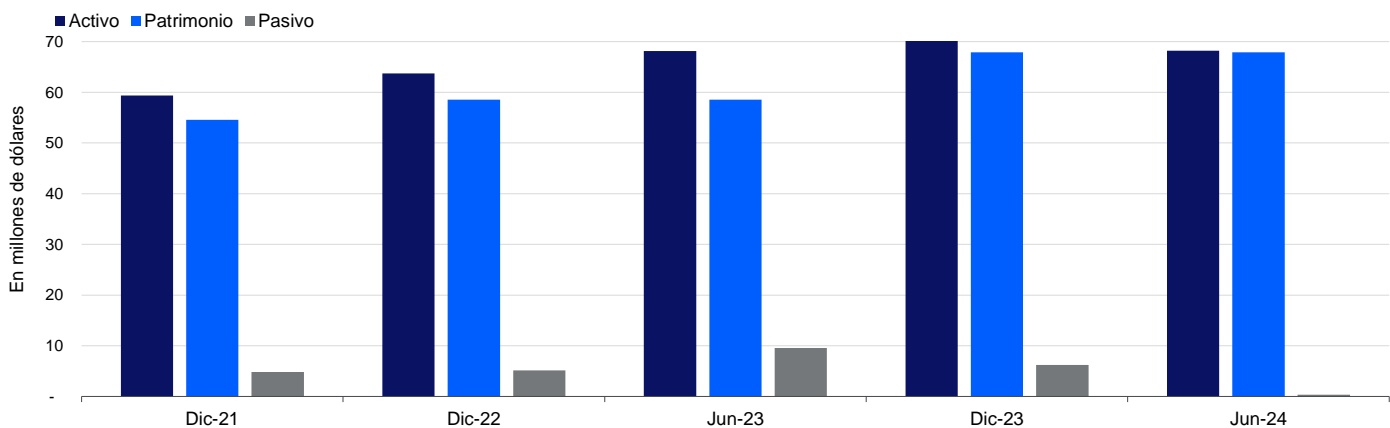
- Disminución de los niveles de ocupación.
- Modificaciones en la estructura de endeudamiento que presione los flujo proyectados.
- Modificaciones en la regulación entorno a las Titularizaciones.

Principales aspectos crediticios

Estructura del balance concentrada en los activos de titularización

Al cierre de junio de 2024, los activos titularizados registraron un saldo de USD67.6 millones, y representaron el 99.1% 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 0.1%. La dinámica responde a la ampliación de otro activos e impuestos por cobrar en USD53.9 miles. En junio de 2022 y 2023 los activos se beneficiaron de revaluaciones que totalizaron USD13.4 millones y beneficiaron los activos de inversión del Fondo.

GRÁFICO 1. Estructura financiera del Fondo de Titularización



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: SCR El Salvador

Indicadores de apalancamiento estables, determinado por ausencia de deuda bancario y documentos por pagar a Originador

Los pasivos totales registraron un saldo de USD323.1 miles y reflejaron una disminución del 96.6%, resultado de la contracción de documentos por pagar a los originadores. Las obligaciones del Fondo concentraron el 0.5% de la estructura del balance, y fueron los excedentes del ejercicio los que representaron mayor proporción (19.4%) de los pasivos totales. El patrimonio acumuló USD67.9 millones, (+15.9%) distribuido en un 89.0% en participaciones de los inversionistas y el restante en patrimonio restringido asociado a ganancias por valoración de inmuebles. 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.

A junio de 2024, el indicador de deuda sobre patrimonio promedió un 0.4% desde 10.4%, resultado de la disminución de los documentos por pagar en concepto de las transferencias de bienes inmuebles realizados por los originadores. Los ingresos del Fondo presentan un efecto estacional en diciembre de cada año, debido a que se recibe la mayor parte del flujo de arrendamiento por mayores ventas del originador en dicho mes. El pasivo a EBIT resultó de 2.1x, asociado a que aún se encuentran pendientes documentos por pagar a los originadores de las transferencias de inmuebles al fondo, porción que será pagada en efectivo.

Adecuados niveles de disponibilidades en cumplimiento a la política de liquidez

Por su parte, las disponibilidades totalizaron USD317.0 miles con una disminución de 3.2% en relación con su base en junio de 2023, asociados a pagos realizados por pagos del fondo. La ausencia de deuda financiera del fondo permite indicadores de disponibilidades a pasivos de 1.2x a junio de 2024. El indicador de disponibilidades a activos fue de 0.5% y se mantiene en relación con el mismo periodo del año anterior. Cabe señalar, que la mayor parte del flujo operativo es destinado al pago de dividendos hacia los Tenedores de Valores. 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 acordado por 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 ausencia del inquilino a absorber ajustes en los precios al alza en los contratos producto de los efectos inflacionarios.

Rentabilidad

Los ingresos de operaciones por arrendamiento de inmuebles acumularon USD251.7 miles con un crecimiento de 20.9%, 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 USD189.3 miles. Los excedentes del período reportaron un saldo de USD189.3 miles a junio de 2024. Durante el primer semestre de 2024, no se han realizado reevaluaciones de los inmuebles, sin embargo a diciembre de 2023 los inmuebles acumularon revaluaciones por USD7.4 millones. El margen operativo registró un 24.8% al periodo de análisis. El índice de gastos operativos sobre ingresos promedió 75.2% (junio 2023: 78.3%); 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

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: SCR El Salvador

Proceso de Titularización

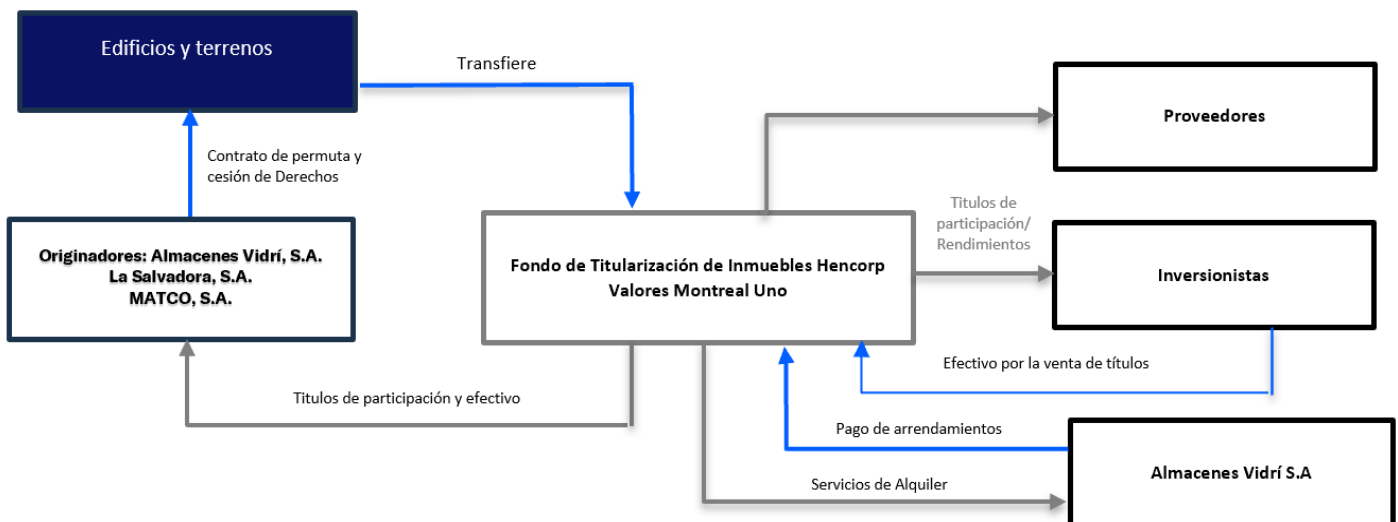
El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno, en adelante (el Fondo o FTIHVMONT1) fue creado con el propósito específico de adquirir 40 inmuebles, de los cuales 33 están construidos y 7 serán para potenciales desarrollos. La infraestructura de los construidos es de propósito exclusivo 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: SCR 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

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, 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.

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. 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. Pertenece 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

Al primer semestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó el crecimiento de la actividad económica en 1.4%, lo que representa una desaceleración en relación al 3.0% estimado para el mismo periodo de 2023. La tendencia es resultado de la reducción en la producción en las actividades de construcción (-14.5%) e industria manufacturera (-0.5%). Para el año 2024, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5%. La economía salvadoreña ha estado inmersa en un contexto de alta inflación, la cual ha desacelerado su evolución. A la fecha en mención, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó un incremento interanual de 1.5%, inferior al 3.8% registrado a junio de 2023. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+3.6%) y salud (+2.5%), presentaron los mayores aumentos durante el periodo.

Los flujos de remesas, históricamente han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. A junio de 2024, las remesas familiares totalizaron USD4,052.0 millones, experimentando un incremento del 0.8% en relación a junio de 2023 (USD4,018.6 millones). Por su parte, el comercio internacional de mercancías resultó en una posición deficitaria por USD4,579.8 millones, un aumento del 3.2% con respecto al mismo mes de 2023, resultado de la reducción del 12.9% de las exportaciones y el incremento del 0.1% en las importaciones. En términos de inversión extranjera directa (IED), al segundo trimestre de 2024, se registró un monto neto de USD177.2 millones, inferior a los USD390.6 millones en el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado a la posición negativa de los flujos experimentados en el transporte y almacenamiento por USD186.9 millones.

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 9.8% a junio de 2024, favorecidos por el incremento en un 11.0% de los ingresos tributarios, que acumulan el 83.4% de los totales. Por su parte, el gasto del SPNF presentó un crecimiento del 12.2% en el primer trimestre de 2024. El gasto se concentra en un 87.9% en gasto corriente (+16.7%) y en 12.1% en gasto de capital (+12.7%). Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró el déficit total del SPNF por USD140.5 millones, que corresponde al 1.6% del PIB al cierre del segundo trimestre de 2024, superior al 0.4% registrado al mismo periodo del año anterior.

Sector inmobiliario y construcción

El crecimiento del sector construcción fue del 18.5% a diciembre de 2023. A junio de 2024, presentó una reducción del 7.1% de forma interanual. Las actividades inmobiliarias crecieron en un 4.6% a la misma fecha. La actividad económica combinada del sector inmobiliario y construcción representó el 12.2% del PIB al primer trimestre de 2024, en línea del 12.9% registrado doce meses atrás. Sin embargo, en el Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción presentó un decrecimiento en el corto plazo, registrando una tasa de contracción del 12.0% interanual. 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, principalmente, habitacionales y comerciales. En los últimos dos años, el sector construcción e inmobiliario ha experimentado una mayor demanda de mano de obra y materiales de construcción, para el primer factor los salarios incrementaran un 4.5%, mientras que para el segundo, el sector experimentó el encarecimiento de arena y grava asociado al cierre de operaciones de algunas de las areneras en el país, lo que encarecerá el costo de construcción en esta vía.

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

Cuentas clave (En USD)	Jun-24	Dic-23	Jun-23	Dic-22	Dic-21
Activos	68,183,920.0	74,081,070.7	68,142,916.7	63,736,955.8	59,393,229.8
Pasivos	323,160.0	6,220,305.9	9,568,865.7	5,162,904.8	4,853,229.8
Patrimonio	67,860,760.0	67,860,764.8	58,574,051.0	58,574,051.0	54,540,000.0
Ingresos operativos	251,730.0	5,603,808.8	208252.16	4774769.43	4448079.95

Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador

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

Indicadores Clave	Jun-24	Dic-23	Jun-23	Dic-22	Dic-21
Disponibilidades/Activo	0.5%	8.4%	0.5%	8.3%	8.3%
Efectivo/pasivo *	1.2x	6.6x	0.1x	7.5x	7.5x
Activos de inversión/Activo total	1.0x	0.9x	1.0x	0.9x	0.9x
Pasivo*/Patrimonio	0.4%	1.4%	10.4%	1.2%	1.2%
Activo/Patrimonio	1.0x	1.1x	1.2x	1.1x	1.1x
Pasivo*/EBIT*	2.1x	0.2x	67.5x	0.2x	0.2x
Gastos operativos/Ingresos operativos*	75.2%	5.9%	78.3%	6.5%	5.7%
Margen operativo *	24.8%	94.1%	21.7%	93.5%	94.3%

Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de titularización de Inmuebles Hencorp Valores Montreal Uno				
VTHVMONT1	Nivel 1 (SLV)	Estable	Nivel 1 (SLV)	Estable

SCRriesgo 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 y 2023. 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. SCR 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. SCR El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

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

*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 y establecidas de acuerdo con lo estipulado en artículo 95-C, de la Ley del Mercado de Valores

SLV: Indicativo 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.

SCRriesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", 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 Riesgo Procesos de Titularización de Inmuebles utilizada, se encuentra disponible en <https://scriesgo.com/>

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

© 2024 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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.moody.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 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.