

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61402025

Fecha de informe: 28 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
VTHVNU01	Nivel 2	Estable

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

CONTACTOS

Fátima Flores
Associate Credit Analyst
Fatima.flores@moodys.com

Marco Orantes
Associate Director Credit Analyst
Marco.orantes@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
Rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la categoría Nivel 2 a la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno (en adelante el Fondo o FTIHVNU01). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la estructura legal y la seguridad jurídica que esta otorga al Fondo. El vehículo permite separar el activo de los riesgos del Originador y preserva los activos generadores de flujos futuros. La calificación también pondera, los niveles de venta alcanzados, y la experiencia y el soporte comercial que en opinión de Moody's Local El Salvador Alpha inversiones brinda al proyecto desarrollado por el Fondo.

Nu Developments S.A de C.V (en adelante el Originador); utilizó el vehículo de la titularización para desarrollar un moderno complejo habitacional de tipo vertical denominado Nu Lomas, para el propósito exclusivo de comercialización y venta. El proyecto se favorece de una ubicación geográfica estratégica de alta demanda y plusvalía.

La construcción comprende diez niveles que y totaliza cien apartamentos, la estrategia de comercialización ha logrado sortear los retos competitivos de desarrollos similares en el área de influencia directa del proyecto en su etapa de preventas, alcanzado un 100.0%, y a la fecha tienen vendidos un total de 67 unidades, el resto esperan finalizar la venta en el último trimestre del año 2025. De manera conjunta totalizan un área vendible aproximada de 7,024.78 mts². El proyecto ha finalizado su proceso constructivo, y se encuentra en fase de ventas.

Los flujos que soportan la emisión y que servirán para el pago de los dividendos a los inversionistas provendrán de la venta de los apartamentos. El pago de dividendos de los valores de titularización, estará respaldado por el patrimonio del Fondo, sirviéndose de la adquisición del inmueble que servirá para la generación de los flujos proyectados.

Fortalezas crediticias

- La estructura legal otorga seguridad jurídica a la transacción. Además, existe soporte técnico y comercial de Alpha Inversiones
- Nivel de venta superan el 50% y preventas en un 100.0%, permitiendo previsibilidad en la generación flujos operativos. Adicionalmente, a la fecha se encuentran vendidas 67 unidades.

Debilidades crediticias

- La venta de la unidades depende de los desembolsos de créditos y las aprobaciones en función del cumplimiento regulatorio de las entidades participantes en la estructura.
- Si bien el proyecto tiene un buen desempeño, la baja liquidez de las participaciones limita la mejora de la calificación.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Dado que los niveles de negociación de los títulos de participación son bajos, las posibilidades de mejorar la calificación son bajas.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

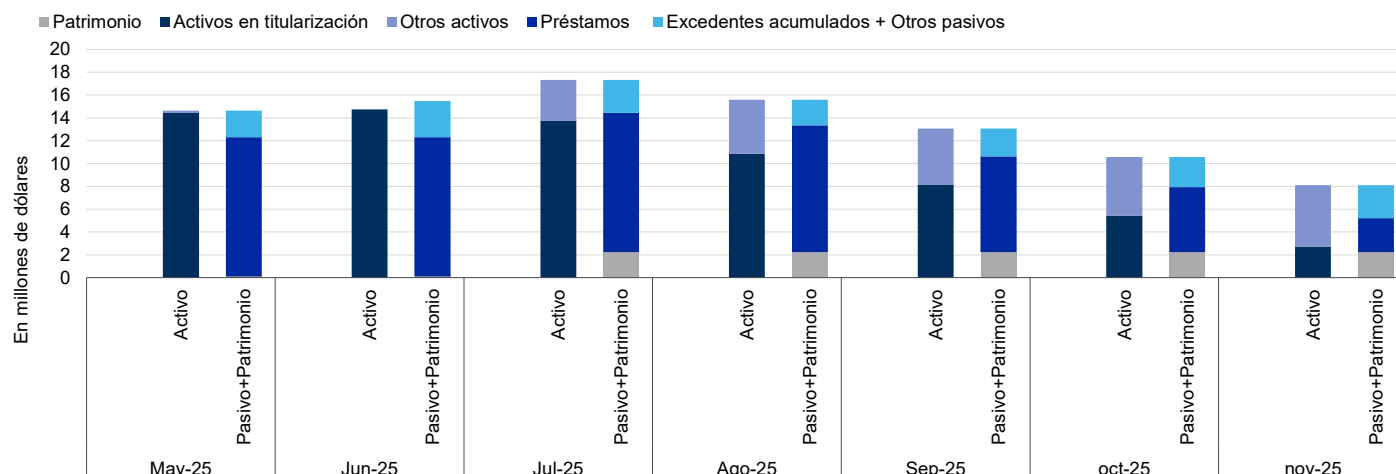
- Retrasos en las escrituraciones de venta del proyecto, que limiten el cumplimiento de las proyecciones. Esto reduciría los flujos para el cumplimiento de sus obligaciones.

Principales aspectos crediticios**Perfil del originador: Nu Developments S.A de C.V**

NU DEVELOPMENTS, S.A. DE C. V, es una empresa de propósito especial y es subsidiaria de Alpha inversiones S.A de C.V, la cual fue constituida como sociedad anónima el 30 de enero de 2017, bajo las leyes y jurisdicción de El Salvador. Las actividades principales del Alpha consisten en la compraventa y desarrollo de bienes inmuebles. Alpha se centra en un modelo de negocio de desarrollo inmobiliario verticalmente integrado. Esto implica controlar cada etapa del proceso, desde la adquisición de terrenos y diseño arquitectónico hasta la construcción y comercialización de los apartamentos. Alpha inversiones cuenta con una trayectoria empresarial comprobada y destaca como factor relevante la experiencia de sus principales ejecutivos, lo cual ha permitido enfrentar con éxito los desafíos del entorno económico. Asimismo, se establecen prácticas de gobierno corporativo con el objetivo de generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, hacia sus grupos de interés. La estrategia comercial es respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica.

Estructura del balance concentrada en los activos de titularización y deuda financiera

El Fondo reflejó activos en titularización de hasta USD14.7 millones a junio de 2025, y los activos totales en USD15.5 millones. En menor medida, la cuenta de caja y cuentas por cobrar, estas ultimas incrementaran en medida se realicen las ventas de los apartamentos. Los pasivos totales acumularon USD15.4 millones; en promedio un 79.3% correspondía a la deuda financiera a junio de 2025, y alcanzará un 36.5% del balance en noviembre de 2025, hasta finalizar el periodo de venta. El Fondo no contempla incorporar más deuda financiera, y su uso estaba destinado estrictamente a flujos de construcción y desarrollo del proyecto. El fondo estimaba finalizar la etapa de ventas en agosto de 2025, sin embargo, se retrasa hasta el mes de diciembre de 2025.

GRÁFICO 1. Estructura financiera del Fondo de Titularización Nu Lomas Cero Uno


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

En nuestra opinión, existe apoyo y compromiso del Originador con el éxito del proyecto a desarrollar, a través del aporte inicial a la estructura financiera, cediendo al Fondo de Titularización los terrenos, activos en desarrollo, planos, diseños y permisos. El patrimonio lo conformarán las participaciones emitidas, que inicialmente serán por USD2.5 millones. Como contingencia de liquidez, quedarán otras series por USD3.5 millones que se podrían colocar en caso sea necesario.

Endeudamiento estable y destinado para capital de trabajo

En función de las características del activo a titularizar y su desarrollo, Moody's Local El Salvador ha determinado a través de la información recibida que durante el periodo constructivo y durante la fase de venta del proyecto, la estructura financiera mantiene una reducida posibilidad de ser modificada. El crédito se efectuó con Banco Atlántida S.A. a través de desembolsos parciales. A la fecha, la etapa constructiva a finalizado, y se encuentra en el proceso de venta del inmueble, por medio la cual se estará realizando el repago de la deuda financiera de capital e intereses entre junio y diciembre de 2025.

TABLA 1. Características del financiamiento bancario

Financiamiento bancario	Aspectos generales
Banco	Banco Atlántida S.A.
Monto	USD12,200,000.00
Destino	Capital de trabajo
Plazo	36 meses
Forma de desembolso	Parciales de acuerdo a sus necesidades, con un mínimo de cada desembolso de USD5.0 mil
Condiciones especiales	Se conceden 30 días para que la Sociedad acreditada presente cesión de beneficios de póliza de seguros de daños por USD12.3 millones. Dicha cesión se mantendrá vigente durante el plazo del crédito
Mejoradores crediticios	Firma solidaria de Alpha Inversiones y garantía hipotecaria sobre los inmuebles

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

El desgrave establecido por cada venta de apartamento será del 80.0%, el cual será abonado directamente a la línea de crédito. De acuerdo a la información proporcionada, el proyecto podría generar los flujos necesarios para soportar el servicio de la deuda, considerando que el nivel de preventas es del 100.0% y que no se generen retrasos constructivos.

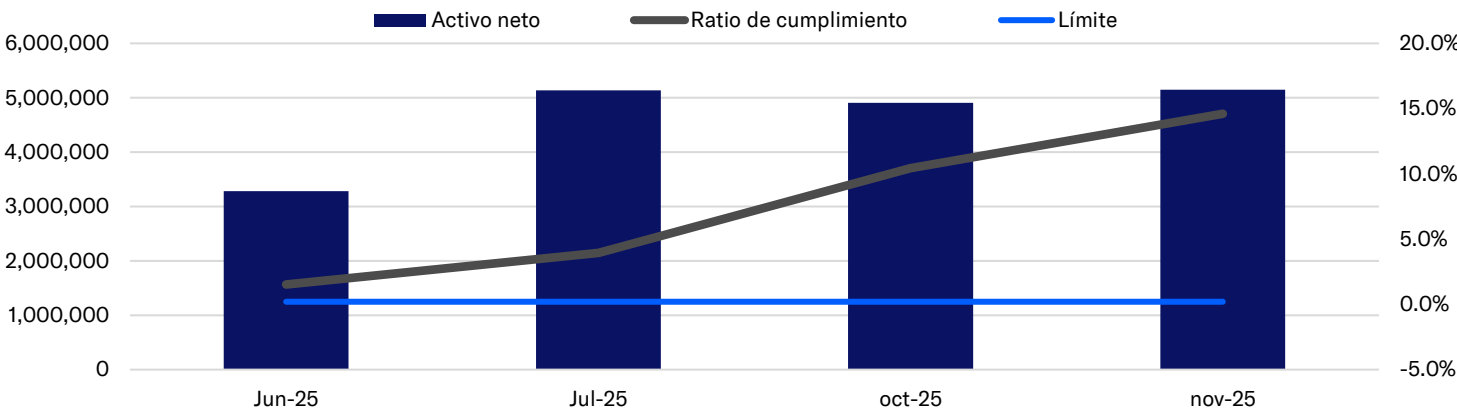
El financiamiento esta garantizado con primera hipoteca abierta sobre los inmuebles, con un porcentaje de 100.0% de derecho de propiedad a favor de Banco Atlántida S.A por un valor de USD730,000.00 a 20 años plazo, sobre inmueble

con matrícula 3321425-00000 y por un valor de USD285,000.00 a 20 años plazo sobre el inmueble con matrícula 3321426-00000. Adicionalmente y como medida de contingencia, Alpha Inversiones se constituirá como fiadora y codeudora solidaria de Nu Developments S.A de C.V, obligándose al pago de la cantidad adeudada en las condiciones y términos establecidos, en caso el Originador no pueda cumplir con las obligaciones pactadas. La estructura de fondeo es un factor clave y crítico para garantizar que el proyecto cumpla oportunamente con los plazos operativos y contractuales.

Adecuados niveles 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 cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto. Dicho ratio de liquidez proyecta una métrica promedio del 14.5% entre junio y noviembre de 2025. A esto se adiciona como medida contingencial de liquidez las cuentas de reserva, y la capacidad del Fondo para emitir participaciones adicionales, hasta completar los USD6.0 millones de la presente emisión. Luego de la recalibración de metas, el Fondo comenzará a percibir ingresos por la venta de los apartamentos a partir de junio de 2025, y finalizarán en diciembre de 2025, con la venta total de los apartamentos.

GRÁFICO 2. Política de liquidez



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

Proyección de flujos altamente vinculada con la venta de los apartamentos

Los flujos operativos del Fondo estarán altamente vinculados al retorno de la venta de los 100 apartamentos que conforman el proyecto. A la fecha de análisis el desarrollo se encuentra con el 100.0% de los apartamentos con promesa de compra-venta, condición que brinda un previsibilidad adecuada de generación de flujo, y tiene ventas efectivas del 67 unidades. De acuerdo a las proyecciones de la titularizadora, las ventas se efectuarán según el siguiente detalle:

TABLA 2. Proyección de venta de apartamentos

Fecha proyecta de venta	Nº de apartamentos
Junio 2025	4 apartamentos
Julio 2025	11 apartamentos
Agosto 2025	19 apartamentos
Septiembre 2025	16 apartamentos
Octubre 2025	16 apartamentos
Noviembre 2025	16 apartamentos
Diciembre 2025	16 apartamentos

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

De acuerdo con el estudio de mercado, el proyecto NU Lomas compite con diferentes ofertas de espacios de vivienda en San Salvador y zonas de alta densidad de unidades habitacionales con una proximidad cercana. El sector de apartamentos tipo vertical cuenta con un alto atractivo dado al crecimiento económico y comercial de la zona metropolitana del país. La estabilidad de los ingresos del proyecto estará determinada por una estrategia comercial que permita realizar la venta de los apartamentos en los periodos establecidos.

A junio de 2025, los ingresos alcanzaron USD726.3 miles, lo cual favoreció en una utilidad neta de USD124.2 miles, lo cual, mejorará en diciembre 2025 al alcanzar USD3.0 millones de ventas con una utilidad de USD262.6 miles en el mes de diciembre de 2025. El Fondo estima ingresos totales por USD18.3 millones, y utilidades de USD1.9 millones. Una vez vendidas todas las unidades y pagadas las obligaciones de acuerdo a la prelación de pago establecida, estiman realizar una redención anticipada del fondo con un potencial de pago de dividendos de USD1.5 millones a los tenedores de participaciones.

TABLA 3: Indicadores mensuales del Fondo de Titularización Inmobiliario Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno

	Jun-25	Jul-25*	Ago-25*	Sep-25*	oct-25*	nov-25*
Disponibilidades/Activo	0.3%	1.2%	0.6%	2.3%	4.8%	9.3%
Efectivo/pasivo	0.3%	1.3%	0.7%	2.7%	6.1%	12.8%
Deuda/Patrimonio	122.0	5.9	4.9	3.7	2.5	1.3
Activo/patrimonio	154.8	7.7	6.9	5.8	4.7	3.6
EBIT/Intereses	-	-	-	3.1	3.7	5.1

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

*Proyecciones del Fondo

Otras consideraciones del Fondo

Perfil del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Titularizadora NU LOMAS 01

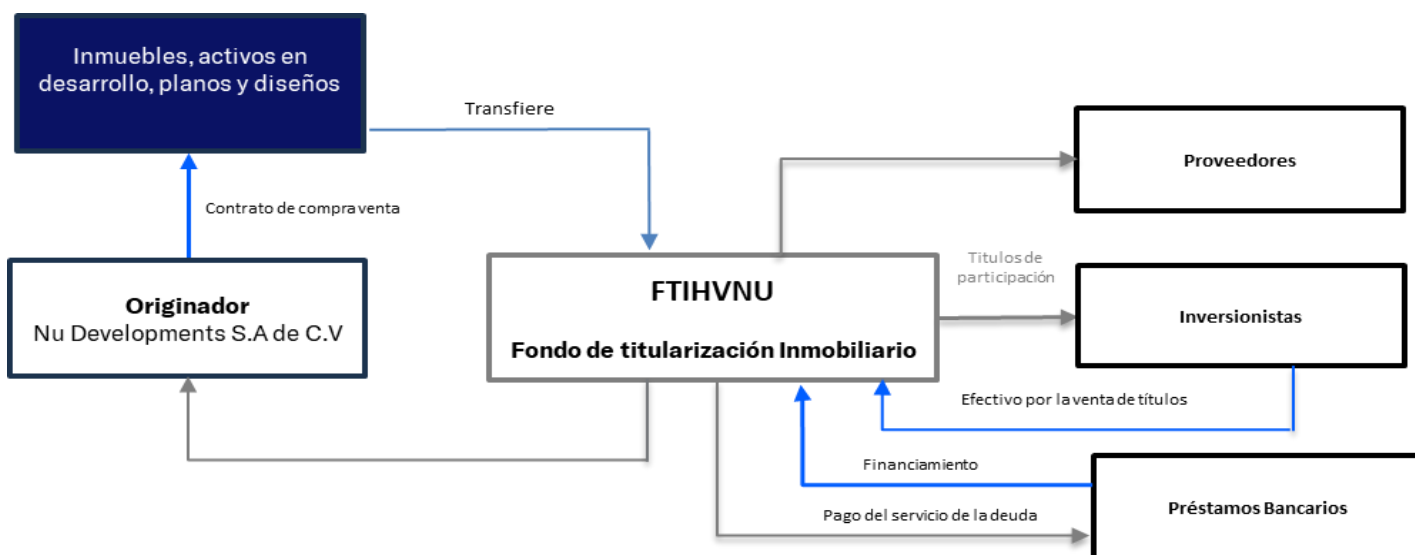
NU DEVELOPMENTS, S.A. DE C.V., en su carácter de propietario de los activos susceptibles de titularización, transfirió a la Titularizadora en favor del Fondo: los terrenos, el inmueble en desarrollo, permisos, planos, diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas por medio de un contrato de compraventa. El Fondo se integra con el inmueble para la construcción, diseño, desarrollo, ejecución, supervisión, venta y financiamiento del proyecto en construcción, para el desarrollo habitacional denominado NU LOMAS.

La administración del Fondo corresponde a la sociedad Hencorp Valores, Ltda. El Fondo nombra a Alpha Inversiones S.A de C.V. como comisionista para que ejerza las facultades, de acuerdo al contrato de comisión, para la administración del inmueble, gestionar la construcción, diseñar, desarrollar, ejecutar, supervisar o cualquier otra actividad relacionada con el proyecto de construcción. Asimismo, está facultada para comercializar, promover la venta, de forma total o parcial del Proyecto. La titularizadora mediante la contratación del comisionista, vela por la construcción del Proyecto NU LOMAS para que una vez finalizada dicha etapa se ejecute la venta de los apartamentos y se generen los dividendos para los Tenedores de Valores.

La inversión total del proyecto se ha estimado en USD14.7 millones, financiado en un 82.7% a través de financiamiento bancario y un 17.3% en el mercado de valores. La Emisión con cargo al Fondo de Titularización hasta completar el monto fijo de la emisión (USD6.0 millones). La deuda bancaria será por USD12.2 millones con un plazo de 36 meses; su ejecución se efectuará a través de desembolsos graduales según avances de la obra. Los flujos que soportan la emisión y que servirán para el pago de los dividendos a los inversionistas provendrán de la venta del proyecto. En abril de 2024, el terreno sobre el cual se desarrollará el proyecto de construcción fue valuado por USD5,602,000.00 por perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil.

Proceso de Titularización

Figura 1: Estructura de la titularización de inmuebles Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno



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

Proyecto

El Fondo desarrolló una torre de apartamentos denominada Nu Lomas, con una extensión de 7,024.78mts². La ubicación geográfica es considerada un factor positivo debido a que se encuentra en las cercanías de centros comerciales, supermercados, servicios médicos, restaurantes y centros de estudio. Asimismo, la zona se encuentra estratégicamente interconectada con calles principales y con otras vías principales como el boulevard Monseñor Romero, avenida Jerusalén, paseo general Escalón, Carretera Panamericana y autopista al aeropuerto.

Las cinco tipologías de apartamentos están distribuidas en los 10 niveles del inmueble. Asimismo dentro de la torre se encontrará un lobby, terraza, área de mascotas, cocina, jardín, y gimnasio. El desarrollo contará con un parqueo anexo de seis niveles. De acuerdo con el estudio de mercado se considera que los apartamentos están dirigidos a familias jóvenes, parejas recién casadas, adultos solteros e inversionistas inmobiliarios. La demanda del proyecto fue estimada por la empresa comercializadora, efectuando un análisis de clientes potenciales, el objetivo fue conocer la intención y apetito de compra. Esto con el propósito de reproducir la capacidad futura del Fondo para cumplir con las obligaciones financieras y a los tenedores de valores.

TABLA 4. Características del proyecto

Características del proyecto			
Niveles de apartamentos	100 apartamentos 10 niveles	Estacionamientos	236
Niveles de estacionamiento	6	Amenidades	11
Área de construcción	14,601.8m ²	Elevadores	3
Inicio	28/06/2023	Escaleras	3
Finalización (Venta)	Diciembre 2025		

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

Avance del proyecto y comercialización

A la fecha del informe el avance físico general de la obra es de un 100%. La empresa comercializadora es Alpha Inversiones, S.A. de C.V.; la torre registra el 100.0% de compromisos de compra. Actualmente, se encuentra en proceso de venta de los apartamentos, inicialmente estaba estipulada a finalizar en el mes de agosto, sin embargo derivado de los procesos internos se ha demorado y estiman finalizar la fase de venta al cierre de diciembre de 2025, a la fecha del informe se encuentran vendidas 67 unidades. El contrato de construcción se suscribió con la empresa Construcciones NABLA, S.A. de C.V. Dicha compañía acumula veinte años de experiencia y muestra una alta diversificación en servicios de construcción desarrollando proyectos inmobiliarios públicos y privados, destacando los centros comerciales, industriales, residenciales y hoteleros. Actualmente cuenta con operaciones en toda la región Centroamericana.

Prelación de pagos

Sin perjuicio de las facultades del administrador del inmueble, todo pago se hará por cuenta de 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: i) el pago de deuda tributaria; ii) pagos a favor de los acreedores financieros; iii) comisiones a la Titularizadora; iv) el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato de titularización; v) constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario. vi) pago de dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el contrato de titularización.

Redención anticipada

Siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores financieros, los valores de titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada a prorrata del valor del activo neto con un pre aviso mínimo de quince días de anticipación, siendo comunicado a la SSF, Bolsa de Valores, CEDEVAL y al representante de tenedores de valores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por el consejo de gerentes de Hencorp Valores Titularizadora, S.A, a solicitud de la Junta General de Tenedores de Valores. Debiendo realizarse a través de CEDEVAL. Luego de la fecha de redención anticipada (parcial o total); 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.

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.

Políticas del Fondo de Titularización

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. La periodicidad de la distribución será mensualmente, tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos o el siguiente día hábil. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del cero punto veinte por ciento (0.20%) del valor del Activo Neto al cierre del mes anterior. La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero y el Fondo deberá encontrarse en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores financieros.

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 cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto (0.2%).

Política de financiamiento

El Fondo con previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá adquirir préstamos bancarios u obtener liquidez indirectamente a través del mercado de capitales, posterior a la emisión de Valores de Titularización, conforme a las condiciones y tasas de mercado. La adquisición de financiamiento por parte del Fondo tendrá como finalidad cualquier destino que sea aprobado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores, incluyendo, pero no limitando el financiamiento del proyecto de construcción, la cobertura de necesidades transitorias de liquidez, cambio en la estructura de capital del proyecto y el pago de servicios prestados al Fondo derivados del proceso de construcción.

El Fondo podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, por un monto máximo al equivalente al ciento cincuenta por ciento (150.0%) 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 Junta Extraordinaria de Tenedores. La Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores podrá autorizar dar en garantía los activos del Fondo incluyendo los beneficios de las pólizas de seguros, siempre que sea requerido por sus acreedores financieros o como parte del proceso de desarrollo inmobiliario que sea requerido para la operación del Fondo de Titularización.

Riesgos legales

Moody's Local El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos 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 y de la misma venta y colocación de los títulos. De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, el contrato de compraventa y titularización están acorde con los requisitos formales que exige la Ley. El perito valuador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Descripción y análisis de la titularizadora**El Estructurador-Hencorp Valores LTDA**

La 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.

Clasificación de Participaciones

A junio de 2025, el Fondo ha colocado los siguientes tramos: **Tramo I:** USD USD84 miles Tramo II: USD16 miles y podrá colocar otras series que sin perjuicio de los aportes iniciales se podrán colocar hasta completar el monto USD6,000,000.00, en caso el proyecto lo necesite y según los términos acordados en contrato de titularización. Por acuerdo razonado, la Junta Directiva de la Titularizadora, y con previa autorización de la Junta de Tenedores de Valores del Fondo, se podrá incrementar el monto de la emisión.

TABLA 5. Características de la titularización

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVNU01-Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno	Participaciones	Dólares	USD 6.0 millones	USD100 miles	6 años	Sin garantía	2 tramos vigentes a junio de 2025

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

Anexo

Contexto Económico, sector inmobiliario y construcción

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico de entre 2.5% y 3%. Este crecimiento refleja el dinamismo de la inversión, el consumo privado y las exportaciones que contrarresta una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, mantiene su ritmo de expansión, en un entorno donde la construcción también muestra dinamismo. Por su parte, la agricultura sigue siendo relevante por su aporte a las exportaciones, aunque continúa vulnerable a factores climáticos y a la volatilidad de los precios internacionales. El turismo ha sido importante en la generación de divisas y en la creación de empleo local, mientras que las remesas, que han alcanzado valores récord en varios meses de 2025, han sostenido el consumo interno y la solvencia de los hogares.

En noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró la calificación crediticia del país a B3 desde Caa1, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían limitaciones en la capacidad de pago de la deuda, así como desafíos institucionales y de gobernanza. La aprobación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de 2025 ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas a mediano plazo. Esto se ha traducido en una reducción del perfil de riesgo del país, mejores condiciones crediticias y una percepción reforzada de estabilidad macroeconómica y solvencia, apoyada por el incremento gradual de la reserva de liquidez.

El sector construcción e inmobiliario son de gran aporte a la economía nacional, explicado por la dinámica en la cadena de valor y sus vínculos directos con diferentes áreas productivas, entre ellas: comercio, industria, transporte, turismo y banca. La convergencia de factores como la adopción de Bitcoin, el fenómeno del nearshoring y la expansión urbana está transformando el panorama del mercado salvadoreño, atrayendo a inversores, desarrolladores y propietarios. Esta tendencia ha impulsado un aumento en la demanda de instalaciones industriales, almacenamiento y espacios de oficina, especialmente a medida que las empresas buscan centros logísticos y oficinas modernas.

El mercado residencial de El Salvador está experimentando un alto crecimiento, con un notable incremento en las opciones de vivienda vertical. Lo cual responde al crecimiento de la población urbana y a la escasez de terrenos en los centros de las ciudades. Asimismo, en temas regulatorios, se han introducido incentivos que incluyen exenciones de impuestos sobre la propiedad y la renta para inversionistas internacionales en los sectores industrial y comercial.

La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), proyectó para el sector un crecimiento de entre el 8.5% y 10.0% para el 2025, fundamentado principalmente en los proyectos habitacionales así como la ejecución de proyectos públicos. 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.

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno						
VTHVNU01	2.sv	Nivel 2	Estable	2.sv	Nivel 2	Estable

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

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde agosto 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende las proyecciones del Fondo de titularización proporcionadas por Hencorp Valores. Además, de estados financieros no auditados a junio de 2025 del Fondo. 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 2:** Acciones que presentan una muy buena 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 calificación en el mediano plazo.

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo("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/>.

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo Fátima Flores Martinez y María Fernanda Goitia
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 24 de octubre de 2025.

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 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 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, 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.