

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6602025

Fecha: 29 de abril de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVAMS 05	A.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

Alexander Pérez +506.4102.9400
Associate Credit Analyst
Alexander.perez@moodys.com

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Director Credit Analyst
Marco.orantes@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco

RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación A.sv a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco (en adelante el Fondo o FTHVAMS 05). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en los derechos que el Fondo posee sobre los flujos financieros futuros mensuales de la Alcaldía de San Salvador Centro, principalmente del distrito de San Salvador. Como principal estrategia de captación de liquidez, se adelantan ingresos que el Originador obtiene mediante el recibo de energía eléctrica, correspondiente a los pagos que los contribuyentes hacen por los servicios municipales. Los fondos recaudados por medio del Fondo han sido utilizados para la reestructuración de sus pasivos.

La clasificación pondera de manera favorable la posición privilegiada que posee el Originador, al administrar territorios de alta diversificación productiva y de infraestructura clave, considerándose el centro económico más importante de El Salvador.

La estructura de ingresos de la Alcaldía se distribuye en tasas y derechos (43%), impuestos (32%) y transferencias nacionales (11%). El crecimiento de los ingresos operativos ha sido moderado debido al entorno económico adverso. Aunque la Ley Tributaria Municipal permite ajustes en tasas y derechos, la capacidad económica limitada de los contribuyentes restringe estos aumentos. Además, la creación de nuevos impuestos depende exclusivamente de la Asamblea Legislativa, lo que reduce la flexibilidad fiscal del Municipio.

La transacción se caracteriza por una estructura legal robusta, garantizada por dos Órdenes Irrevocables de Pago (OIP) de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) y de la Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V. (DELSUR). La estructura de la emisión incluye una cuenta de reserva restringida, que debe contener mínimo los próximos dos montos de la cesión mensual (USD2.29 millones).

A diciembre de 2024, el análisis de las cuentas de los bancos colectores reveló que los ingresos generados a través de la OIP de CAESS han sido suficientes para cubrir la cesión mensual. Estos ingresos han experimentado una tasa de crecimiento anual compuesta del 1.5% entre 2022 y 2024. En promedio, la recaudación mensual de los últimos tres años fue de USD1.96 millones, representando cerca de una cuarta parte de los ingresos operacionales. Durante los últimos 2 años, la cobertura de los ingresos colectados frente al monto de cesión promedió 1.7x.

Moody's Local El Salvador continúa monitoreando el proceso de reestructuración municipal en curso y los cambios regulatorios asociados a la Ley Andrés, así como el potencial cambio en la administración de mercados municipales. En opinión de la agencia, estas transformaciones podrían incidir en el perfil crediticio del Originador y su correlación con el Fondo. Durante el período de transición hacia la nueva estructura municipal, continúan las limitaciones para evaluar con precisión los impactos potenciales en los fundamentos financieros del Originador. Moody's Local El Salvador actualizará su opinión una vez que se tenga una evaluación precisa de los posibles efectos sobre el perfil crediticio del Fondo.

Fortalezas crediticias

- El mecanismo de captura de liquidez está respaldado por la trayectoria comprobada de agentes colectores debidamente autorizados e independientes.
- Experiencia comprobada de las partes involucradas en financiamiento a través de vehículos de titularización de flujos futuros.
- El perfil socioeconómico del Municipio está determinado como el de mayor diversificación en su base de contribuyentes.
- Fortalecimiento en las áreas de cobros, exceso de flujo operativo.
- Adecuado nivel de cobertura sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización.
- La reserva retenida en efectivo por el Fondo que cubre 2 pagos de cesión que mitiga el riesgo de potenciales desequilibrios temporales en la captura de liquidez.

Debilidades crediticias

- Incremento en el nivel de apalancamiento de la Alcaldía.
- Disminución en los ingresos operativos del Municipio.
- Imposibilidad de la Alcaldía para crear impuestos.
- La productividad del Municipio tiene una alta correlación con la economía del país, condición que puede causar presiones sobre las principales fuentes de ingresos durante las fases bajas del ciclo económico.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora en el perfil financiero del Originador.
- Un aumento continuado en los ingresos operativos del municipio, que reflejen mayores coberturas al servicio de la deuda.
- Una reducción sostenida en el nivel de endeudamiento de la Alcaldía.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Deterioro en el perfil crediticio del Municipio.
- Una disminución en las coberturas de ingresos operativos en relación con el monto de la cesión.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Modificaciones contractuales que debiliten la estructura de la emisión del Fondo.
- Impactos negativos derivados de la reestructuración municipal.

Principales aspectos crediticios

Fondos de titularización representan el 77% de la deuda financiera del Originador

Según la información más reciente del Originador, al cierre de diciembre de 2024, la deuda financiera del municipio sumó USD157.3 millones. Los valores estructurados (77%) son los más representativos de la deuda financiera, seguido por el Banco Hipotecario (10%), luego el BID (8%) y, por último, Banco Atlántida con el 4%, principalmente. Estas deudas mantienen una tasa promedio ponderada del 8%, en su totalidad son de tasa fija y con un vencimiento promedio al 2036. Moody's Local El Salvador considera favorable que la totalidad de la deuda mantenga una tasa de interés fija, lo que elimina la sensibilidad a fluctuaciones en las condiciones de mercado.

El índice de endeudamiento municipal ha experimentado un aumento gradual en los periodos recientes. No obstante, este indicador se mantiene por debajo del umbral requerido de 1.7x, estipulado durante la vigencia del Fondo de Titularización. Moody's Local El Salvador realiza un seguimiento constante de estas ratios de deuda, dado que cualquier deterioro podría incidir directamente en la clasificación de riesgo asignada.

Ingresos operacionales muestran un bajo dinamismo

Al cierre de abril de 2024, los ingresos operativos del distrito de San Salvador ascendieron a USD31.4 millones, evidenciando un bajo dinamismo. Las tasas municipales, multas y otros ingresos operativos constituyen la fuente con mayor peso relativo, representando el 48% del total; seguidos por los ingresos tributarios (45%) y las transferencias corrientes (7%).

Las tarifas de los impuestos son establecidas por la Asamblea Legislativa, a iniciativa del Concejo Municipal. Esto limita la capacidad de incrementar esta fuente de ingresos de forma expedita, debido a los plazos inherentes al proceso legislativo. En contraste, las tasas por servicios son definidas y ajustadas directamente por la Alcaldía, lo que otorga mayor flexibilidad para responder a las necesidades del municipio. Sin embargo, durante el actual periodo de reestructuración municipal, esta facultad se encuentra suspendida.

Gastos operativos representan cerca del 90% del total y crecen a un ritmo superior al de los ingresos

Históricamente, se ha observado que los gastos operativos crecen a un ritmo superior al de los ingresos. Esta tendencia ejerce una presión constante sobre la estructura operativa del distrito, lo que se refleja en los estrechos márgenes operativos registrados en los últimos años. La estructura de gastos operativos han representado aproximadamente el 85% del total. Adicionalmente, el gasto de capital ha sido limitado y financiado principalmente mediante deuda. En opinión de Moody's Local, no se anticipa una reducción significativa de los gastos municipales en el mediano plazo.

Niveles de liquidez muestran niveles altos de volatilidad

En opinión de Moody's Local El Salvador, la liquidez para atender sus compromisos inmediatos con sus proveedores muestra espacios de mejora, ya que exhibe niveles de volatilidad altos. Actualmente la Administración de la Municipalidad no ha implementado una política de tenencia mínima de liquidez. No obstante, la relativa estabilidad de sus principales flujos de ingresos contribuye a mitigar dicho riesgo.

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 05

El Fondo fue establecido el 01 de julio de 2021, bajo la Ley de Titularización de Activos, con la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero mediante el Asiento Registral Único No. EM-21-2021 con fecha del 25 de agosto de 2021. El Fondo fue conformado con el propósito exclusivo de emitir valores de titularización por USD124.49 millones, respaldados mediante la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de los primeros ingresos de cada mes del municipio. Parte de estos recursos fueron utilizados por el Originador para la cancelación de las obligaciones con el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 03 y el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 04.

TABLA 1 Características de la emisión.

Características de los Valores de Titularización Hencorp Alcaldía Municipal de San Salvador 05	
Monto	Hasta USD124.49 millones
Saldo de la emisión a diciembre de 2024	Aproximadamente USD116.5 millones
Plazo	Hasta 20 años
Monto de cesión mensual	USD1,145,000 del mes 1 al 240
Tramos	(1) USD43,572,000 al 8.70%; (2) USD62,246,000 al 8.70%; (3) USD3,000,000 al 7.25%; (4) USD600,000 al 7.25%; (5) USD15,075,000 al 7.70%. Tramo 1 y 2 con vencimiento al 2041; Tramo 3, 4 y 5 con vencimiento al 2028.

Fuente: Titularizadora/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Los activos subyacentes de los instrumentos clasificados

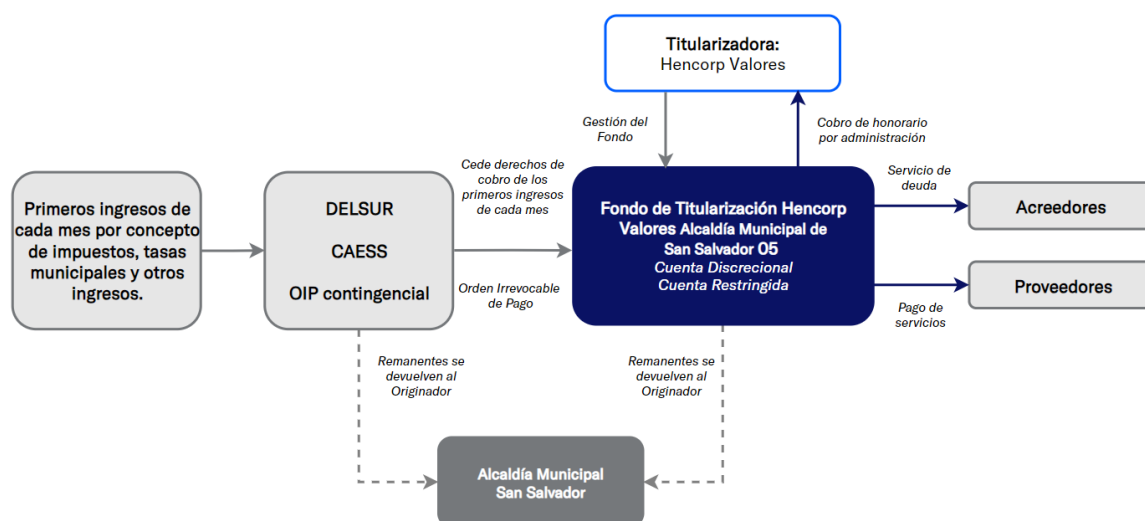
Descripción de la Titularización

El Originador se compromete, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros a ceder al Fondo de Titularización los primeros ingresos operativos percibidos mensualmente, donde revisten importancia los derivados de impuestos, tasas y contribuciones municipales. A través de un total de 240 cesiones por un monto de USD1.14 millones mensuales. El valor total cedido es hasta USD274.80 millones.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el presente o futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al Distrito de San Salvador el pago, ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Para respaldar la emisión, el Distrito de San Salvador se compromete a transferir pagos mediante Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), efectivas hasta la liquidación total de la deuda. Inicialmente, estas órdenes se dirigen a la compañía CAESS y a la empresa DELSUR, quienes deberán entregar mensualmente los fondos recolectados necesarios para cumplir con las obligaciones municipales. La Titularizadora puede requerir órdenes adicionales a otras entidades financieras como el Banco de América Central (BAC), asegurando así el cumplimiento del contrato de cesión.

El siguiente diagrama representa el esquema de la Titularización:



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

Mecanismos de respaldo

El Fondo de Titularización posee una Cuenta Restringida como mecanismo de cobertura interno. Como respaldo operativo para la emisión, la Alcaldía Municipal se compromete a celebrar los siguientes Contratos:

- Orden Irrevocable de Pago: suscrita con CAESS para trasladar los Montos de Cesión Mensual a la Cuenta Discrecional.
- Orden Irrevocable de Pago: suscrita con DELSUR para trasladar los Montos de Cesión Mensual a la Cuenta Discrecional de manera subsidiaria.

Cumplimiento de ratios financieros

El Alcaldía de San Salvador Centro debe cumplir con los siguientes ratios financieros durante la vigencia de la emisión del Fondo, según la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal:

- Límite de Endeudamiento: La deuda pública municipal no debe exceder 1.7 veces los ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior. Si se supera este límite, el Municipio debe realizar aportes adicionales para redimir parcialmente los Valores de Titularización. Si el incumplimiento persiste por dos periodos semestrales consecutivos, se considerará una situación de incumplimiento.
- Eficiencia Operativa: No debe ser mayor a 1 vez. Si se supera este límite, el Municipio debe realizar aportes adicionales mensuales equivalentes al 10% del monto de cesión mensual hasta cumplir con el ratio.

Prelación de pagos

La Titularizadora realizará los pagos del Fondo a través de la Cuenta Discrecional en el siguiente orden: i) Abonar a la Cuenta Restringida hasta alcanzar un saldo mínimo equivalente a dos cuotas mensuales de flujos financieros futuros. ii) Cumplir con las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. iii) Pagar las comisiones a la Titularizadora. iv) Saldar costos y gastos adeudados a terceros. v) Devolver cualquier remanente al Originador mensualmente.

En caso de liquidación del Fondo, se seguirá el orden de prelación establecido en la Ley de Titularización de Activos: primero, pago de deuda tributaria; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, saldos adeudados a terceros; y cuarto, comisiones de gestión a la Titularizadora.

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha de pago de la emisión no hay fondos suficientes en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización para cubrir el 100% de la cuota de intereses y capital, la Titularizadora utilizará los fondos de la Cuenta Restringida para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos en la Cuenta Restringida no son suficientes, se incurrirá en mora. Esta situación se comunicará al Representante de los Tenedores para convocar una Junta General y determinar los pasos a seguir. La Titularizadora también informará a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Redención anticipada

Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente bajo las siguientes condiciones:

- Aviso de Colocación: La redención debe estar establecida en el aviso de colocación y haber transcurrido 60 meses desde la emisión.
- Límite de Endeudamiento: Si el endeudamiento municipal supera el límite, el Alcaldía de San Salvador Centro puede realizar aportes adicionales para redimir parcialmente los valores.
- Incumplimiento del Ratio de Eficiencia Operativa: en ese caso el Municipio deberá realizar aportes adicionales mensuales equivalentes al 10% del monto de cesión mensual hasta cumplir con el ratio. Estos aportes se utilizarán para redimir anticipadamente los valores.

La redención anticipada se realizará al valor del principal registrado en CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad. La Titularizadora debe informar con 15 días de anticipación a las autoridades pertinentes. La redención anticipada solo puede ser acordada por el Concejo de Gerentes de la Titularizadora.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de la Titulización considera las siguientes cuentas del Fideicomiso para atender el pago de las obligaciones señaladas: i) la Cuenta Discrecional se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador. ii) la Cuenta Restrictada que constituye la provisión por el monto de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el Originador.

Análisis de ingresos cedidos al Fondo

Moody's Local El Salvador realizó un estudio de los flujos financieros que sustentaron las operaciones del Fondo, evidenciando estabilidad en las capturas realizadas por CAESS y DELSUR durante el periodo en evaluación. Además, se analizó la viabilidad de utilizar un mecanismo de soporte adicional para complementar los ingresos, en caso de que las fuentes principales resulten insuficientes.

A diciembre de 2024, se analizaron las cuentas de los bancos colectores, constatándose que los ingresos obtenidos a través de la OIP de CAESS han sido suficientes para cubrir la cesión mensual. Estos flujos financieros han registrado una tasa de crecimiento anual compuesta del 1.5% entre el cierre de 2022 y 2024. La recaudación mensual promedio durante los últimos 3 años fue de USD1.96 millones, lo que representa históricamente cerca de una cuarta parte de los ingresos operacionales. Dichos ingresos han mostrado una tendencia irregular, atribuible a la variabilidad en la capacidad de pago de los contribuyentes. Las coberturas de los ingresos colectados frente al monto de cesión con un promedio de 1.7x en los últimos 2 años.

Tabla 2 Escenario proyectado con estrés

Coberturas	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26	Dic-27	Dic-28	Dic-29	Dic-30	Dic-31	Dic-32	Dic-33	Dic-34
Ingresos operativos / Monto de cesión*	7.32x	7.39x	6.65x	6.45x	6.52x	6.58x	6.65x	6.71x	6.78x	6.85x	6.92x	6.99x
ICSD (CAESS+DELSUR) / Monto de cesión*	1.70x	1.72x	1.55x	1.50x	1.52x	1.53x	1.55x	1.56x	1.58x	1.59x	1.61x	1.63x

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador. *Proyectados: +1% al 2024; -10% al 2025; -3% al 2026 y 1% del 2027 al 2035.

Otras Consideraciones

Limitantes:

Debido al plan de reestructuración en curso en los municipios, se están experimentando demoras en la entrega de información financiera. Esta situación ha llevado a presentar información financiera parcial al cierre de junio de 2024 por parte del Originador.

Descripción y análisis de Originador y Titularizadora

Originador – Alcaldía de San Salvador Centro

A raíz de la reestructuración municipal, efectiva a partir de mayo de 2024, los distritos de Ayutuxtepeque, Mejicanos, San Salvador, Cuscatancingo y Ciudad Delgado fueron integrados en la Alcaldía de San Salvador Centro, la cual asumió sus obligaciones y responsabilidades. Sin embargo, San Salvador sigue siendo el distrito más significativo en términos de ingresos, gastos y compromisos con terceros. Este Municipio está liderado por el alcalde Mario Edgardo Durán Gavidia y su concejo municipal.

El distrito de San Salvador, principal garante de la emisión, está ubicado en el departamento de San Salvador. Su matriz productiva es altamente diversificada, concentrando las principales industrias, comercios, centros comerciales, hoteles, fábricas embotelladoras, farmacéuticas, empresas de servicios, mercados municipales y entidades financieras. Además, alberga la mayoría de las sedes de Gobierno, incluyendo Ministerios, la Asamblea Legislativa y la Corte Suprema de Justicia.

Al cierre de 2023, el distrito de San Salvador tenía una población estimada de 1.7 millones de habitantes. Según la encuesta de Calidad de Vida más reciente, la tasa de ocupación es del 91%, con un 88% de los trabajadores empleados dentro del municipio y un 12% fuera. El 55% de los empleados son asalariados y el 36% trabaja de forma independiente.

El promedio de años de escolaridad es de 9.9, con una tasa de alfabetización del 95% en mujeres y del 98% en hombres. Además, el 26% de los hogares reciben remesas familiares.

Titularizadora – Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora

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 municipal

El 13 de junio de 2023, fue aprobada la Ley Especial para la Reestructuración Municipal y su publicación oficial fue el 14 de junio de 2023. Esta ley, establece la reestructuración municipal de El Salvador. La ley redefinida asigna la redistribución territorial y estipula que las obligaciones preexistentes de los 262 municipios son ahora responsabilidad de los 44 municipios reestructurados, asumiendo estos últimos todos los activos, pasivos y patrimonios correspondientes. De acuerdo con el Decreto 1004, del 22 de abril de 2024: Ley Especial de Transición para la Reestructuración Municipal, obliga a los municipios reorganizados a elaborar presupuestos integrados que reflejen todos los ingresos y egresos. Los nuevos municipios están obligados a asumir y cumplir con las obligaciones vigentes de los distritos reorganizados. Estos, bajo la administración de sus respectivos municipios, deben garantizar el cumplimiento exacto de dichas obligaciones. También, el decreto contempla que los Concejos Municipales tendrán un plazo máximo de dos años contados a partir de la entrada en vigencia del Decreto 1004, para realizar las acciones administrativas y financieras que aún se encontraran pendientes de efectuar, esto para lograr el cierre y total liquidación de los ahora distritos.

TABLA 3 Indicadores y principales cuentas - Distrito San Salvador

	Abr-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ingreso operativo (USD Miles)	31,402	100,528	132,811	181,776	72,592
Gasto operativo (USD Miles)	22,208	80,823	99,615	94,772	78,233
Endeudamiento interno (USD Miles)	151,645	154,785	155,311	152,407	90,724
Eficiencia operativa	0.62x	0.45x	0.38x	0.30x	0.59x
Índice de endeudamiento municipal	1.57x	1.02x	0.82x	0.70x	0.94x
Liquidez	10%	3%	7%	36%	3%

Fuente: Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador *Neto de transferencia entre dependencias

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco				
VTHVAMS 05	A.sv	Estable	A.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 octubre de 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados del Originador al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022, así como los no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2023, además de información financiera parcial al 30 de junio de 2024. También se consideran los estados financieros auditados del Fondo, al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024. El análisis incluye, asimismo, las proyecciones del Fondo proporcionadas por la Titularizadora. 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.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **A:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **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 gobiernos locales y regionales y créditos respaldados - (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, 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.