

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6742025

Fecha: 29 de abril de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVAST 03	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 Santa Tecla Cero Tres

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 Municipal de Santa Tecla Cero Tres. La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en los derechos que el Fondo posee sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales de la Alcaldía de La Libertad Sur, conformada por los distritos de Santa Tecla y Comasagua. Estos flujos provienen de una porción de los ingresos mensuales totales que el municipio percibe, los cuales están destinados específicamente a cubrir los pagos de los valores de titularización emitidos por el Fondo. Los fondos recaudados por medio del Fondo han sido utilizados para la reestructuración de sus pasivos.

Además, la calificación otorgada al Fondo se ve respaldada por la posición del distrito Santa Tecla como cabecera del departamento de La Libertad. Dado que posee una base de ingresos diversificada, constituida por tasas, impuestos locales, derechos y transferencias gubernamentales, lo cual garantiza una corriente continua de recursos financieros.

La estructura de ingresos de la Alcaldía se distribuye en tasas y derechos (58%), impuestos (34%) y transferencias nacionales (8%). 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.

También, la emisión se caracteriza por una estructura legal robusta, respaldada por dos Órdenes Irrevocables de Pago (OIP): una de la Distribuidora DELSUR, S.A. de C.V., que aporta ingresos por tasas municipales, y otra de la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda, que garantiza las transferencias del FODES. El Fondo cuenta con un monto de reserva diseñado para acumular el equivalente al pago de las próximas dos cesiones. Esta estructura ha mostrado una holgura suficiente en las coberturas de los ingresos colectados frente al monto de cesión, con un promedio de 2.9x en los últimos 5 años.

Cabe señalar que la Alcaldía ha excedido los límites pactados en los convenios establecidos para esta estructura. Sin embargo, durante el período comprendido entre 2023 y 2028, esto no será considerado un incumplimiento.

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

- Robusta estructura legal del Fondo.
- Predictibilidad de los ingresos cedidos.
- Los ingresos recaudados aseguran un adecuado nivel de cobertura para el servicio de la deuda de los valores de titularización.
- La reserva en efectivo mantenida por el fondo de titularización, destinada a cubrir dos pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos, contribuye a mitigar el riesgo de desequilibrios temporales en la liquidez.

Debilidades crediticias

- La Alcaldía presenta tendencias crecientes en el nivel de apalancamiento.
- El Municipio opera con márgenes de liquidez estrechos.
- El Originador ha sobrepasado los ratios financieros establecidos en el contrato modificado.
- Reducido margen de maniobra para aumentar tasas y derechos municipales de manera expedita, dado que está limitado por la capacidad económica de los contribuyentes para soportar dichos incrementos.
- La productividad del municipio está altamente correlacionada con la economía del país, lo cual puede generar presiones sobre las principales fuentes de ingresos durante los periodos de recesión económica.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Un fortalecimiento en el perfil crediticio del Municipio.
- Un incremento significativo en la recaudación de impuestos o en la prestación de servicios municipales.
- Una reducción sostenida en el nivel de endeudamiento de la Alcaldía.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Un deterioro en la calidad crediticia del Originador.
- Una disminución en las coberturas de ingresos operativos en relación con el monto de la cesión.
- Un incumplimiento continuado de los ratios financieros estipulados en el contrato modificado.
- Modificaciones en el contrato que debiliten la estructura de la emisión del Fondo.
- Impactos negativos derivados de la reestructuración municipal.

Principales aspectos crediticios

Ingresos operacionales explicados en un 95% por el distrito Santa Tecla donde las tasas municipales fueron el principal impulsor de dichos ingresos

Al cierre de diciembre de 2024, los ingresos operacionales de la Alcaldía fueron USD26.8 millones¹, de los cuales aproximadamente un 95% corresponden al distrito Santa Tecla. Las tasas municipales corresponden a la cuenta con mayor incidencia relativa con un 42%, seguido de los ingresos tributarios con un 32% y por último, las transferencias de la Dirección General de Tesorería con el 15%. Históricamente, el distrito Santa Tecla ha mostrado una baja dependencia de recursos especiales provenientes del Estado, sin embargo se observa un incremento importante en el último año (+10 puntos porcentuales aproximadamente).

Cabe señalar que las tarifas de impuestos municipales deben ser aprobadas por la Asamblea Legislativa, lo cual limita la capacidad de los municipios para incrementar estos ingresos de manera inmediata, debido al tiempo que puede demorar el proceso legislativo. Por otro lado, las tasas por servicios son establecidas y ajustadas directamente por la Alcaldía, permitiendo una mayor flexibilidad para responder a las necesidades y demandas del municipio, sin embargo en este periodo de reestructuración municipal esta condición se encuentra suspendida.

Indicador de eficiencia operativa ha excedido el límite del contrato del Fondo de Titularización

A diciembre de 2024, los gastos de operación de la Alcaldía ascendieron a USD23.9 millones². En cuanto a la composición de estos gastos, el 47% corresponde a gastos de personal, el 46% a gastos en bienes de consumo y servicios, y el 8% a otros gastos operativos. El indicador de eficiencia operativa ha mostrado un valor de 1.07x por encima del límite establecido en el contrato del Fondo de Titularización, lo que indica áreas de mejora en el gasto operativo. Además, se registró un gasto financiero de USD5.0 millones.

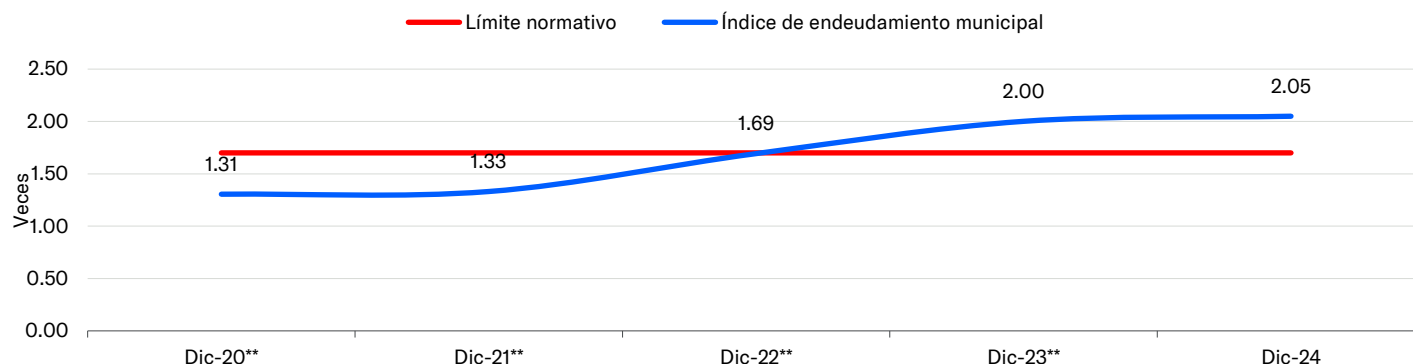
En opinión de Moody's Local El Salvador, el crecimiento sostenido de la deuda en los últimos años, contratada a un precio más alto, ha generado una mayor demanda de recursos para cubrir el pago de intereses, lo que ha limitado el margen de maniobra de la Institución. Se dará seguimiento al comportamiento de los gastos financieros y a la capacidad de la Alcaldía para estabilizarlos.

Fondo de titularización representa el 52% del endeudamiento interno del Originador

El endeudamiento interno del Originador alcanzó los USD53.6 millones, disminuyendo un 5% semestral y representando el 80% del total de obligaciones. Principalmente, la deuda de largo plazo se compone de titularizaciones del Fondo (52%), Banco Hipotecario (32%) y entidades financieras privadas (15%), con tasas fijas entre 7.9% y 15.0% (8.5% en promedio) y un vencimiento promedio ponderado al 2037. Los indicadores de apalancamiento han mostrado un aumento en los últimos cuatro años. El índice de endeudamiento municipal fue de 2.5x al cierre de 2024, excediendo el límite de 1.7x estipulado en el contrato del Fondo de Titularización, reflejando el aumento en la deuda financiera de la Alcaldía. Se anticipa que la Alcaldía disminuirá paulatinamente dicho ratio en los próximos dos años hasta normalizar el *covenant*.

¹ Cifras preliminares, monto acumulado de enero a diciembre de 2024 de la Alcaldía Municipal De La Libertad (Distrito Santa Tecla y Comasagua)

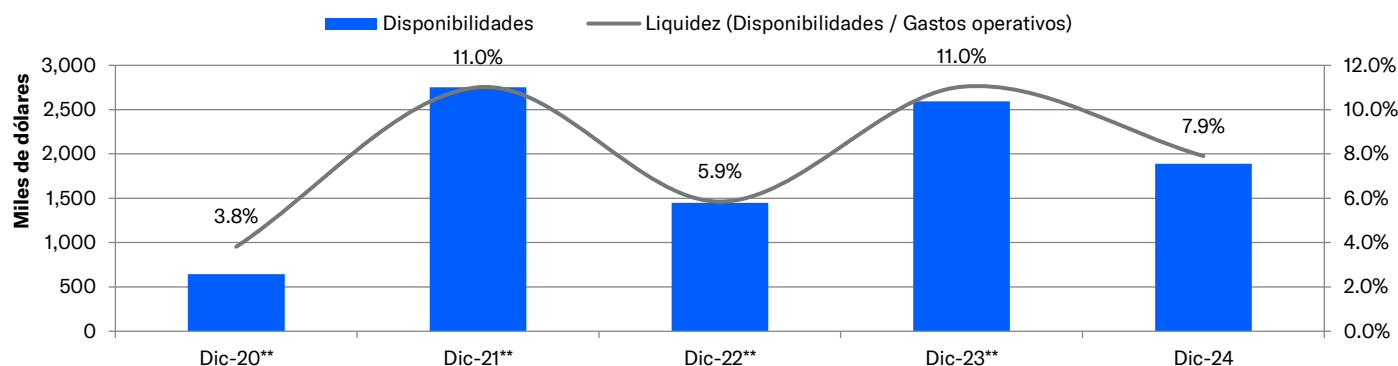
² Cifras preliminares, monto acumulado de enero a diciembre de 2024 de la Alcaldía de La Libertad Sur.

FIGURA 1 Evolución de los indicadores de endeudamiento


Fuente: Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador. / **Las cifras del 2020 al 2023 corresponden al distrito Santa Tecla.

Liquidez inmediata representa el 1.1% del total de activos y persisten desafíos en la gestión de compromiso

La posición de liquidez inmediata de la municipalidad se ubicó en USD1.8 millones, con una reducción semestral del 27%. Esta partida representó el 1.1% del total de los activos. Según Moody's Local El Salvador, la liquidez para atender los compromisos inmediatos con los proveedores muestra áreas de mejora, ya que presenta altos niveles de volatilidad. Actualmente, la Administración de la Municipalidad no ha implementado una política de tenencia mínima de liquidez. Sin embargo, la relativa estabilidad de sus principales flujos de ingresos contribuye a mitigar este riesgo. La Alcaldía se encuentra en un proceso de fortalecimiento de la recaudación, lo cual redundará en una mayor liquidez.

FIGURA 2 Evolución de los indicadores de liquidez


Fuente: Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador. / **Las cifras del 2020 al 2023 corresponden al distrito Santa Tecla.

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03

El Fondo fue establecido el 18 de junio de 2019, bajo la Ley de Titularización de Activos, con la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero mediante el Asiento Registral Único No. EM-0006-2019 con fecha del 22 de julio de 2019. El propósito exclusivo del Fondo es emitir valores de titularización hasta por un monto de USD30.3 millones, respaldando el pago de dichos valores mediante los derechos adquiridos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales de la Alcaldía de La Libertad Sur. Los fondos que el Municipio recibió en virtud de la cesión de estos derechos sobre flujos financieros futuros fueron destinados a la reestructuración de pasivos.

Es importante destacar que este análisis incluye las modificaciones realizadas tanto en el contrato de cesión como en el de titularización. Moody's Local El Salvador valora que estos cambios se han efectuado en beneficio y protección de los inversionistas.

TABLA 1 Características de la emisión.

Características de los Valores de Titularización Hencorp Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03	
Monto	Hasta USD30.3 millones
Saldo de la emisión a diciembre de 2024	Aproximadamente USD27,7 millones
Plazo	Hasta 18 años con vencimiento al 18 de junio de 2037
Periodicidad amortización de capital	Pago mensual a partir del mes 37
Monto de cesión mensual	USD220,000 del mes 1 al 8; USD0 del mes 9 al 11; USD245,000 del mes 12 al 36; USD302,000 del mes 37 al 53; USD308,000 del mes 54 al 103; USD307,000 del mes 104 al 137; USD306,000 del mes 138 al 149; USD305,000 del mes 150 al 173; USD304,000 del mes 174 al 185; USD303,000 del mes 186 al 197; USD302,000 del mes 198 al 216
Tramos	(1) USD25,755,000 al 8.17%; (2) USD3,050,000 al 7.30%; (3) USD1,000,000 al 7.30%; (4) USD495,000 al 7.30% Tramo 1 con vencimiento 2037; Tramo 2, 3 y 4 con vencimiento al 2026. Las tasas de interés fueron modificación a partir de enero de 2024 con un aumento de 0.30%.

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

Los activos subyacentes de los instrumentos clasificados

Descripción de la Titularización

Mediante Contrato de Cesión y Administración otorgado y su modificación, el Municipio cede de manera irrevocable y a título oneroso al Fondo los derechos sobre una porción de los primeros ingresos mensuales futuros. Los ingresos cedidos se transferirán mensualmente al fondo, hasta alcanzar un total de USD62.2 millones. Los pagos se realizarán en montos específicos durante diferentes periodos (ver Tabla 1).

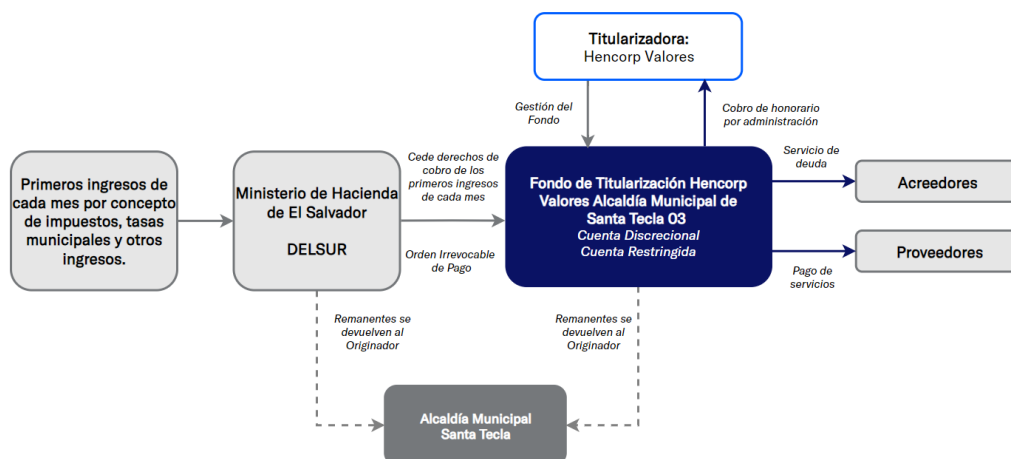
Los ingresos percibidos por el Municipio incluyen:

- Impuestos, tasas y contribuciones municipales.
- Penas o sanciones pecuniarias impuestas por la autoridad municipal competente, así como aquellas destinadas al municipio según otras leyes, incluyendo recargos e intereses.
- Intereses y recargos derivados de cualquier tipo de crédito municipal.
- Ingresos por la administración de servicios públicos municipales.
- Rentas de instituciones municipales autónomas y empresas mercantiles en las que el municipio participe o sea propietario.
- Dividendos o utilidades de acciones o aportes en sociedades de cualquier tipo.
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos.
- Ingresos por contratos celebrados.
- Frutos civiles de bienes municipales y otros ingresos municipales, así como intereses y premios de depósitos bancarios.
- Aportes del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES), conforme a la Constitución y la Ley de Creación del FODES.
- Contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes.
- Ingresos por empréstitos, préstamos y operaciones de crédito.
- Venta de bienes muebles e inmuebles municipales.
- Aportes especiales o extraordinarios de organismos estatales o autónomos.
- Otros ingresos determinados por leyes, reglamentos u ordenanzas.

Estos montos estarán exentos de cualquier impuesto futuro, siendo responsabilidad del Municipio La Libertad Sur el pago de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos generados por dichos flujos financieros futuros, si aplicasen.

Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del fondo, la cual es administrada por la Titularizadora, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF, denominada cuenta discrecional.

El siguiente diagrama representa el esquema de la Titularización:



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

Mecanismos de respaldo de la emisión

El Fondo cuenta con mecanismos de respaldo robustos que mitigan en gran medida posibles escenarios de iliquidez. La estructura cuenta con una cuenta restringida, la cual es administrada por la Titularizadora. Esta cuenta garantiza un mínimo de USD604,000 durante los primeros 36 meses y, a partir del mes 37 hasta el 216, un monto no menor a los 2 próximos montos de cesión mensual de flujos financieros futuros. Estos fondos están destinados al pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos. Esta puede ser utilizada en caso de que los recursos de la cuenta discrecional sean insuficientes para cubrir estos pagos, sin que ello constituya un evento de incumplimiento o causal de caducidad de los contratos del proceso de titularización. Además, el Originador tiene la obligación de restituir los fondos utilizados de la cuenta restringida a su saldo contractual en un plazo de tres meses, asegurando así la continuidad y estabilidad financiera del Fondo.

Además, el Fondo incorpora un mecanismo de garantía operativa: las Órdenes Irrevocables de Pago (OIP). Mediante el Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros, la Alcaldía de La Libertad Sur se obliga a emitir OIP, que estarán en vigor hasta la completa liquidación de la emisión. Las OIP vigentes son las siguientes:

- Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V.
- La Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda.

Este esquema no exime al Municipio de su deber de transferir los montos mensuales directamente al Fondo, asegurando así un flujo de fondos constante y reforzando la liquidez y estabilidad del mismo.

Cumplimiento de ratios financieros

- **Ratio de endeudamiento municipal:** la relación de deuda pública sobre ingresos operacionales del año fiscal anterior, no debe superar 1.7 veces. Este cálculo se realiza semestralmente en junio y diciembre. Un exceso continuo de este límite por dos períodos semestrales indica incumplimiento, aunque no conduce a caducidad del contrato entre 2023 y 2028. Además, se requieren aportes adicionales del Municipio (1% del monto de cesión) para la redención parcial de títulos si este ratio supera el límite establecido por tres semestres consecutivos sin una mejora mínima de 0.05. A diciembre de 2024 el índice mostró un valor de 2.05x.
- **Ratio de eficiencia operativa:** a partir del tercer año de la emisión, la relación entre gastos e ingresos operativos no debe exceder 1 vez. Superar este límite por 2 períodos semestrales consecutivos también señala incumplimiento, aunque no se considerará así entre 2023 y 2028. Al cierre de diciembre de 2023 el ratio fue de 1.07x.

Prelación de pagos

En la prelación de pagos “general” la Titularizadora realizará los pagos del Fondo a través de la cuenta discrecional en el siguiente orden: i) se prioriza el mantenimiento de un saldo mínimo en la cuenta restringida; ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; iii) Comisiones a la Titularizadora; iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros; v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

Durante el Periodo de Excepción, no se devuelve mensualmente ingreso alguno al Originador. En el Periodo de Restitución, se sigue una secuencia detallada que comienza con las obligaciones corrientes a los tenedores, incluye compensaciones por intereses acumulados no pagados y termina con la restitución a la Cuenta Restringida y retorno de remanentes al Originador tras la restitución. En caso de liquidación, se respeta una prelación legal que comienza con deudas tributarias y sigue con obligaciones a tenedores, terceros y comisiones de gestión.

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 recursos de la cuenta restringida para efectuar dichos pagos a los tenedores de los títulos de deuda. En caso de insuficiencia de fondos en la cuenta restringida para el pago completo de intereses y principal, se considerará una situación de mora, excepto en el Periodo de Excepción donde el pago diferido de intereses acumulados no se considera 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

La opción de redención anticipada de los Títulos de Deuda del Fondo de Titularización se activa bajo dos condiciones específicas: i) prevista en el aviso de colocación y transcurridos sesenta meses de esta, donde la redención se calcula al valor principal más una penalidad definida en la colocación; o ii) tras aportes adicionales y cumplimiento de condiciones financieras específicas desde junio de 2023, incluyendo el exceso del ratio financiero sobre un límite durante tres mediciones semestrales consecutivas, sin una disminución total mínima de 0.05 en dicho ratio. La redención se procesa al valor principal registrado en CEDEVAL, S.A. de C.V. Cualquier redención anticipada requiere notificación por parte de la Titularizadora a varias entidades reguladoras y al Representante de Tenedores con quince días de antelación. Solo el Concejo de Gerentes de la Titularizadora, puede acordar esta redención.

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 Titularización 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 Restringida que constituye la provisión por un monto no menor a las 2 próximas cuotas mensuales de flujos cedidos por el Originador

Análisis de ingresos cedidos al Fondo

SCR realizó un estudio de los flujos financieros que sustentaron las operaciones del Fondo, evidenciando estabilidad en las capturas realizadas por DELSUR y Dirección General de Tesorería del MH 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 DELSUR han sido suficientes para cubrir la cesión mensual. Estos flujos financieros han registrado una tasa de crecimiento anual compuesta del 1.1% entre el cierre de 2019 y 2024. La recaudación mensual promedio durante los últimos 5 años fue de USD532,469, lo que representa aproximadamente 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. La transferencia fija proveniente de la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda (MH) complementa los ingresos mencionados anteriormente, asegurando una holgura suficiente en las coberturas de los ingresos colectados frente al monto de cesión, con un promedio de 2.9x en los últimos 5 años.

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 diciembre de 2024 por parte del Originador.

Descripción y análisis de Originador y Titularizadora

Originador – Alcaldía de La Libertad Sur

A raíz de la reestructuración municipal, los distritos de Santa Tecla y Comasagua han sido integrados en la Alcaldía de La Libertad Sur, la cual asumirá las obligaciones y responsabilidades de ambos distritos. Sin embargo, Santa Tecla es el distrito más significativo en términos de ingresos, gastos y compromisos con terceros. Este municipio está liderado por Henry Flores, del partido Nuevas Ideas, quien se encuentra en su primer mandato como alcalde, acompañado por su concejo municipal.

Santa Tecla se destaca en el departamento de La Libertad, El Salvador, y está estratégicamente situado dentro del Área Metropolitana de San Salvador. Con un territorio de 112 km² dividido en 14 cantones, la ciudad es un centro de actividad económica que se basa en la agricultura, la industria y el comercio. La presencia de importantes vías de comunicación, como la Carretera Panamericana y el Boulevard Monseñor Oscar Arnulfo Romero, facilita su conexión con otras regiones clave, impulsando su integración y desarrollo económico.

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 4 Cuentas principales - Alcaldía de La Libertad Sur

USD Miles	Dic-24	Dic-23**	Dic-22**	Dic-21**	Dic-20**
Ingreso operativo	26,559	26,961	28,415	31,349	25,881
Ingresos por transferencias corrientes *	5,672	2,602	2,677	9,222	1,838
Gasto operativo	23,905	23,503	24,781	25,006	22,372
Gastos financieros	5,548	4,451	4,464	4,109	3,395
Endeudamiento interno	53,629	53,953	48,113	41,720	33,781
Acreedores monetarios por pagar	12,561	8,664	9,069	8,171	5,968

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

**Las cifras del 2020 al 2023 corresponden al distrito Santa Tecla.

TABLA 5 Indicadores Clave - Alcaldía de La Libertad Sur

	Dic-24	Dic-23**	Dic-22**	Dic-21**	Dic-20**
Balance financiero	-11%	-3%	-2%	11%	3%
Superávit operativo ajustado	12%	11%	12%	21%	13%
Gasto financiero / Ingresos operativos	24%	15%	15%	12%	11%
Eficiencia operativa	1.07x	1.00x	1.00x	1.10x	0.87x
Índice de endeudamiento municipal	2.05x	2.00x	1.69x	1.33x	1.31x
Liquidez	8%	11%	6%	11%	4%

Fuente: Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador / **Las cifras del 2020 al 2023 corresponden al distrito Santa Tecla.

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres				
VTHVAST 03	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 y 2019, así como los no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, además, información financiera no auditada parcial a diciembre de 2024. También se consideran los estados financieros auditados del Fondo al 31 de diciembre de 2022 y 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, 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.