

Fitch Centroamérica, S.A.  
T (503) 2516 6600 F (503) 2516 66 50  
Edificio Plaza Cristal 3er Nivel, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán  
San Salvador, El Salvador

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.  
T (506) 2296 9182 / 2296-9454 F (506) 2296 98 95  
Apartado 10828-1000  
San José, Costa Rica

31 de octubre de 2018  
FITCHCA SV-217-18

Licenciada  
Ana Virginia de Guadalupe Samayoa Barón  
**Superintendente Adjunto de Valores**  
**Superintendencia del Sistema Financiero**  
Presente

Estimada Licenciada Samayoa:

Con la presente estamos remitiendo informe de Clasificación de Riesgo de la Entidad: **Fondo de Titularización-Hencorp Valores-Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Tres (FTHVAMS 03)**, al 30 de junio de 2018. Esta Clasificación ha sido asignada en estricto cumplimiento al Artículo 95B 95C, del Capítulo II, Título VI de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y a las “Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo” emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Asimismo, para dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 32 de la Norma NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador, en mi calidad de Representante Legal de **FITCH CENTROAMÉRICA, S.A.**, bajo juramento declaro que ningún miembro del Comité de Clasificación u otro empleado de mi representada, es persona interesada en la Clasificación de la Entidad a la que se hace referencia la clasificación que adjunto, en los términos establecidos en el artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores.

Atentamente,

**FITCH CENTROAMÉRICA S.A.**



Eric Campos B.  
Director Ejecutivo

Eduardo Alfaro  
Valentín Arrieta  
Bibiana Acuña

Hencorp Valores Ltda. Titularizadora  
Bolsa de Valores de El Salvador  
Fitch Centroamérica S.A.

# Fondo de Titularización-Hencorp Valores-Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Tres (FTHVAMS 03)

## Informe de Clasificación

### Clasificación

Largo Plazo A+(slv)

### Perspectiva

Largo Plazo Estable

### Información Financiera

#### Alcaldía Municipal de San Salvador

(USD millones)	30 jun 2018	30 jun 2017
Ingreso Operativo Total	37,0	42,8
Ajustado (IOTA)		
Deuda Directa (DD)	64,6	67,3
Gasto Operativo	(36,4)	(31,8)
Saldo Operativo (SOA)	0,6	11,0
SOA/IOTA (%)	1,6	25,7
Gasto de Capital/Gasto Total (%)	4,8	6,0
DD/Ingreso Corriente (%)	167,4	151,2
DD/Saldo Corriente (veces)	(215,3)	6,9
Servicio Deuda/Ingreso Corriente (%)	14,8	12,6

Fuente: AMSS y cálculos de Fitch.

### Analistas

Bibiana Acuña  
+57 14846770 ext.1019  
[bibiana.acuna@fitchratings.com](mailto:bibiana.acuna@fitchratings.com)

Andrés Arteta  
+57 14846770 ext.1820  
[andres.arteta@fitchratings.com](mailto:andres.arteta@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Desempeño de los Activos:** La Alcaldía Municipal de San Salvador (AMSS) celebró un contrato de titularización con Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora (Hencorp), mediante el cual se constituyó el Fondo de Titularización-Hencorp Valores-Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Tres (FTHVAMS 03). AMSS cedió una porción de sus flujos futuros mensuales (USD586.000) durante la vida de la emisión para atender el pago de la obligación. Fitch Ratings destaca que los montos recolectados han sido suficientes para cubrir el monto de cesión mensual, pese a mostrar una volatilidad moderada en su recaudación.

**Fundamentos Legales:** La documentación revisada con fecha de 2015 cuenta con la opinión de un despacho legal externo de prestigio, el cual concluyó que son obligaciones válidas y exigibles a la municipalidad, acorde al marco regulatorio de la Ley de Titularización de Activos y la normativa de la Superintendencia de Sistema Financiero.

**Vehículo del Uso Especial:** El originador de la cesión de activos a FTHVAMS 03 es AMSS, cuyos flujos son colectados por terceros y dirigidos a la cuenta discrecional para atender el pago de capital e intereses a los tenedores de los bonos.

**Fondo de Reserva:** Existe la cuenta restringida, la cual debe contener mínimo los dos próximos montos mensuales (USD1.1 millones) de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses y comisiones.

**Cobertura de Tasa:** La agencia destaca que el pago de intereses de los títulos emitidos de FTHVAMS03 está definido a tasa de interés fija, lo cual mitiga el riesgo de ajuste en tasas de referencia variable.

**Cobertura de Servicio de Deuda** La agencia consideró tanto la cobertura natural mínima mensual proyectada del servicio de la deuda como la cobertura de los ingresos colectados sobre el monto cedido en un escenario de estrés. Estas fueron evaluadas como de rango medio por Fitch.

**Relevancia de AMSS:** El municipio de San Salvador se localiza en el departamento de San Salvador, capital del país y su principal centro económico y administrativo. No se esperan cambios en la estructura económica de la municipalidad.

### Sensibilidad de la Clasificación

Fitch no anticipa cambios en la calificación del FTHVAMS 03 en el mediano plazo. No obstante, esta tiene un vínculo estrecho con la calidad crediticia de AMSS, por lo que cualquier movimiento la misma podría reflejarse en la misma dirección en la calificación de la emisión.

Cualquier mecanismo adicional a los que se contemplaron en la estructura inicial de la titularización, el cual permita robustecerla, podría mejorar la clasificación actual. Por el contrario, el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los documentos de la operación o alguna otra que aumentarse el riesgo crediticio podría derivar en una baja de la clasificación.

## Perfil Crediticio

### Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
<b>Estatus</b>	Neutral	Débil	Débil	Neutral	Fuerte
<b>Tendencia</b>	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Fuente: Fitch.

### Deuda y Liquidez de AMSS

Al cierre de junio de 2018, AMSS presentaba un saldo de deuda financiera por USD67,3 millones, 17.5% representada en obligaciones con banca multilateral, 5.1% con banca local y 77.4% correspondiente a la emisión de 7 tramos de la titularización FTHVAMS03. En el primer semestre, fueron colocados tres tramos por USD2.9 millones y, en julio de 2018, se emitieron otros dos por USD2.69 millones, quedando por disponer USD1 millón del cupo autorizado para la titularización (USD61.99 millones). Con lo anterior, Fitch observa que AMSS presenta un nivel de endeudamiento importante; pese a que este se redujo en cerca de 16% respecto al mismo período de 2017 por un dinamismo mayor en los ingresos, en los últimos 3 años, los niveles de deuda superaron la recaudación operativa.

### Deuda Financiera\* AMSS (Junio 2018)

Acreeedor	Monto Original	Saldo	Tasa de Interés (%)	Tipo de Tasa	Frecuencia de Servicio	Plazo (Años)	Fecha Contratación	Fecha Vencimiento	Garantía
BID	8.78	5.02	4.54	Fija	Semestral	29 <sup>a</sup>	nov-2002	jul-2032	Soberana
BID <sup>b</sup>	7.00	6.79	0.75	Fija	Semestral	25	sep-2013	sep-2038	-
Banco de América Central	4.00	1.09	8.00	Fija		3	mar-2016	mar-2019	
Banco G&T Continental	2.00	0.53	8.50	Fija		3	mar-2016	mar-2019	
Banco Hipotecario	2.6	1.81	9.00	Fija		5	jun-2017	jun-2022	
<b>Total</b>	<b>24.38</b>	<b>15.23</b>							

<sup>a</sup> Incluye 4 años de gracia. <sup>b</sup> Existe saldo pendiente de disponer. Nota: La deuda no incluye emisiones por titularización. BID: Banco Interamericano de Desarrollo.

Fuente: Fitch con información provista por AMSS.

AMSS reportó un monto de USD52.14 millones por concepto de emisiones al cierre del primer semestre de 2018. Este saldo corresponde a siete tramos que forman parte de la titularización FTHVAMS 03 con un monto autorizado por USD61.9 millones. Su destino estipulado es el pago de los pasivos adquiridos con entidades financieras locales, la redención anticipada de las emisiones previas y la realización de inversión pública productiva. La agencia estará monitoreando la capacidad de AMSS de servir a esta emisión oportunamente y de cumplir con los acuerdos estipulados en sus diferentes obligaciones financieras, dado que se considera que el nivel de endeudamiento actual de AMSS es elevado. Asimismo, Fitch destaca que el pago de intereses de la deuda directa está contratado a una tasa de interés fija, lo cual mitiga el riesgo de ajuste en tasas de referencia variable, en opinión de la agencia.

En cuanto a la posición de liquidez, al cierre del primer semestre de 2018, los fondos disponibles del Municipio no eran suficientes para financiar el pasivo no financiero. La relación entre los fondos de libre disposición y las cuentas por pagar era inferior a 1 vez (x). Con lo anterior, Fitch evalúa la posición de liquidez de la municipalidad como débil.

### Desempeño Fiscal

La elaboración de los estados financieros (EEFF) de AMSS se presenta sobre la base de acumulación, de acuerdo con el principio de contabilidad devengado y lo establecido en el Sistema de Contabilidad Gubernamental. Para el presente análisis, se consideraron los estados financieros intermedios a 30 de junio de 2018, los cuales no contaban con opinión de auditoría externa.

Particularmente, los EEFF de los últimos 2 años evidenciaron la conciliación entre los sistemas

## Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional de Largo Plazo <sup>a</sup>
22 oct 2018	A+(slv)
23 abr 2018	A+(slv)
26 oct 2017	A+(slv)
26 abr 2017	A+(slv)
26 oct 2016	AA-(slv)
28 abr 2016	AA-(slv)

<sup>a</sup> Clasificaciones en escala de Fitch.

Fuente: Fitch.

## Metodologías Relacionadas

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016).

Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Diciembre 7, 2017)

Metodología de Calificación en Escala Nacional (Agosto 2, 2017).

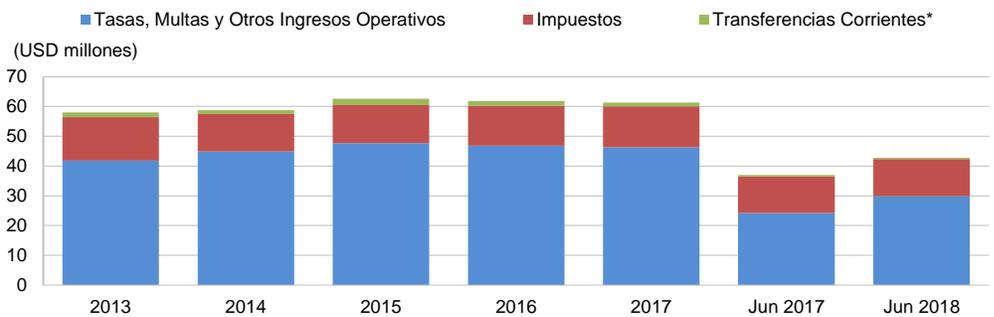
contables e informáticos de la Alcaldía con el catastro, cuyo resultado fue efectuar el reconocimiento de ajustes en mora y la multa generada por la cartera de deudores monetarios. Una porción del ajuste de mora, el cual se trasladó de manera inicial a ejercicios anteriores, fue reconocida como ingresos en el rubro de multas e intereses por mora en el ejercicio corriente.

Cálculos propios de Fitch hacen ajustes a tales registros considerando únicamente los ingresos efectivamente recaudados. Por lo tanto, la agencia analizó indicadores ajustados de IOTA y SOA. El concepto de recaudo de intereses moratorios será evaluado a través del mejoramiento de la posición de liquidez de la entidad.

### Ingresos del Emisor

En el primer semestre de 2018, los IOTA crecieron cerca de 15.7% frente al mismo período del año anterior. Las tasas por servicios públicos, multas y otros ingresos operativos determinaron el crecimiento agregado, pues concentraron 70% de los ingresos y se incrementaron alrededor de 24% en el mismo período. Las transferencias, principalmente las provenientes del Gobierno Central mediante el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (Fodes), se mantuvieron en términos nominales respecto a junio de 2017. Entre tanto, el recaudo por impuestos presentó un crecimiento leve de 0.8%, aproximadamente.

#### Composición de Ingresos Operativos Totales



\* Excluyen transferencias entre dependencias.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y AMSS.

En los últimos 5 años, los ingresos por impuestos decrecieron cerca de 1.6% promedio anual, como consecuencia de la flexibilidad reducida que tiene la administración de San Salvador respecto a las tarifas y bases gravables, dado que estas son potestad de la Asamblea Nacional Legislativa. Por lo anterior, Fitch no anticipa movimientos relevantes en el recaudo tributario en los próximos años.

Entre las transferencias corrientes y de capital, el Fodes es el recurso principal proveniente del Gobierno Central. Este se otorga por mandato constitucional y se distribuye a través del Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (Isdem). De estos recursos, 25% financia el gasto de funcionamiento y 75% es destinado a inversión. De este último, se utilizan los recursos para cubrir 20% de la cesión mensual dirigida al FTHVAMS 03.

La agencia destaca que los pagos derivados del Isdem, en virtud de la transferencia del Fodes, se han realizado conforme a lo estipulado. Sin embargo, existe el precedente del rezago de pago a las municipalidades, presentado en el segundo semestre de 2016; aunado a su naturaleza de transferencia nacional, es influenciado por el contexto actual del riesgo soberano de El Salvador, lo que genera una exposición mayor, en opinión de Fitch.

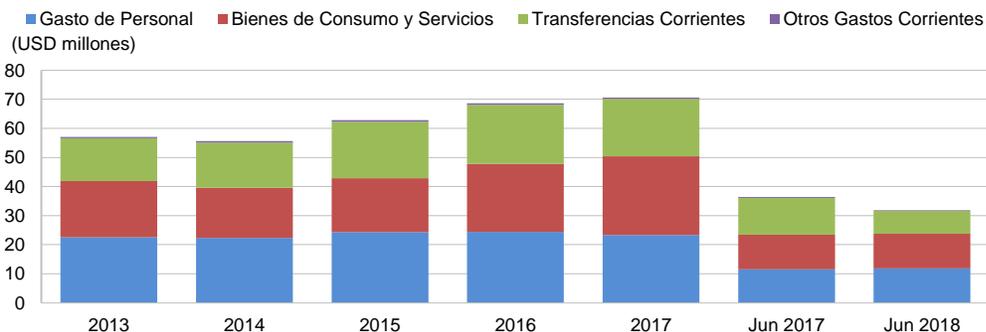
### Gasto

Los gastos operativos se redujeron cerca de 12.6% frente a junio de 2017, principalmente como consecuencia de una reducción de 37.8% en las transferencias corrientes, dado que las

remuneraciones de personal crecieron 3.5%, aproximadamente, y los gastos en bienes de consumo y servicio decrecieron a una tasa cercana a 1%.

En los últimos 5 años, el gasto operativo de AMSS conservó una tendencia de crecimiento promedio anual de 5.4%. Aunque la estructura presenta una rigidez moderada, dado que la remuneración de personal representó alrededor de 40% de los gastos, las transferencias y los gastos por bienes de consumo contribuyeron de forma importante en el aumento total.

### Comportamiento del Gasto Operativo Total



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y AMSS.

La administración municipal tiene previsto continuar reduciendo los gastos operativos, mediante la implementación de rangos máximos de gasto. La agencia le dará seguimiento a los mecanismos de contención de gasto aplicados por el Municipio en las próximas anualidades.

### Saldo Operativo

En el primer semestre de 2018, la AMSS presentó un saldo operativo de USD11 millones, resultado significativamente superior a los USD0.6 millones del mismo período del año anterior. El impulso de los ingresos por tasas de servicios públicos, así como la reducción observada en el gasto corriente, han sido determinantes en el balance operativo parcial. Sin embargo, la agencia observa que, en los últimos años, el Municipio ha presentado saldos positivos intermedios que se contrarrestan con el desempeño del segundo semestre del año. La administración municipal manifestó su intención de cerrar 2018 con equilibrio operativo, de manera que la calificadora le dará seguimiento a los resultados del plan de reducción de gastos y de mayor recaudación de ingresos propios.

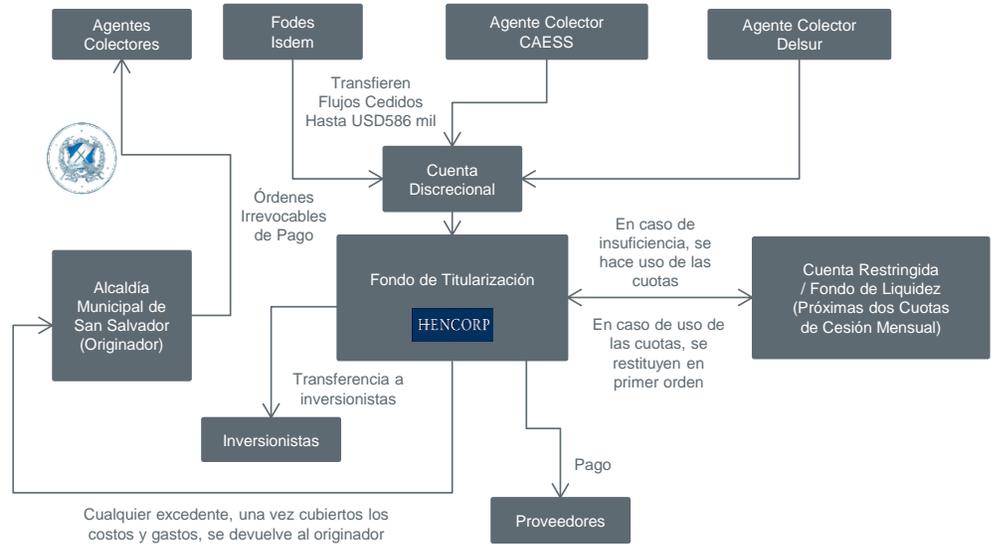
### Gestión y Administración

El 4 de marzo de 2018 se realizaron las elecciones municipales en El Salvador. El alcalde electo fue Ernesto Muyschondt por el partido ARENA, que se desempeñaba como diputado en San Salvador. La agencia dará seguimiento a los ajustes efectuados en la facturación de los servicios públicos, de forma que le permitan al Municipio reducir la volatilidad observada en la recaudación mensual de las tasas. También estará atenta al plan Municipal sobre dispensa de intereses moratorios, así como al proceso regulatorio de antenas y sus posibles efectos sobre la recaudación propia.

Emisión FTHVAMS 03

Estructura del Financiamiento

Esquema de Titularización de Flujos Financieros Futuros: Operación Mensual



Fuente: Adaptado de Hencorp.

Estado Actual de la Emisión

Principales Características de Emisión – FTHVAMS 03

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (millones)	Saldo Vigente <sup>a</sup> (USD millones)	Tasa de Interés <sup>b</sup> (%)	Plazo (Años)	Garantía
Tramo 1	Bono	Dólares	9.30	4.94	6.25	5	Crédito general
Tramo 2	Bono	Dólares	43.4	41.6	7.25	15	Crédito general
Tramo 3	Bono	Dólares	2.00	1.99	6.85	13	Crédito general
Tramo 4	Bono	Dólares	0.64	0.64	6.85	13	Crédito general
Tramo 5	Bonos	Dólares	2.00	1.99	6.85	13	Crédito general
Tramo 6	Bonos	Dólares	0.37	0.36	6.85	13	Crédito general
Tramo 7	Bonos	Dólares	0.60	0.59	6.85	13	Crédito general
Tramo 8	Bonos	Dólares	2.14	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Tramo 9	Bonos	Dólares	0.55	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Tramo 10 <sup>c</sup>	Bonos	Dólares	1.00				
<b>Total</b>			<b>61.99</b>	<b>52.1</b>			

<sup>a</sup> Datos a junio de 2018. <sup>b</sup> Fija. <sup>c</sup> Pendiente de emitir. n.d. no disponible. n.a.: no aplica.

Fuente: Fitch con información disponible en la Bolsa de Valores de El Salvador y provista por AMSS.

Desempeño de los Activos

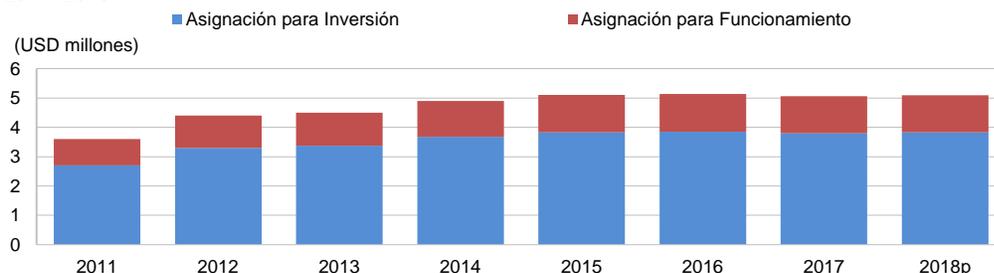
Fitch evalúa este factor como de rango medio. AMS celebró un contrato de titularización con Hencorp, mediante el cual se constituyó el fondo de titularización denominado FTHVAMS 03 y se incluyó una emisión de los valores de titularización del mismo por un monto de USD61.9 millones. La emisión se planteó a un plazo de 15 años (180 meses), en el cual los pagos de capital e intereses serían mensuales y consecutivos. Para ello, la alcaldía cedió una porción de sus flujos futuros mensuales (USD586.000) desde el mes 1 hasta el mes 180.

Para la recolección del flujo cedido, se cuenta con la participación de colectores autorizados independientes. Se firmó una orden irrevocable de pago (OIP) por medio de Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) [A+(slv), con Perspectiva Estable], Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (Isdem) y Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur) [AA-(slv), con Perspectiva Estable]. La primera es una entidad proveedora de energía eléctrica e Isdem es la unidad gubernamental responsable de la distribución de los Fodes. Del flujo cedido, 80% proviene de CAESS y 20%, de Isdem. Delsur, empresa proveedora de servicios de alumbrado público, ejerce como un mecanismo adicional para complementar el flujo

cedido si fuese necesario. La generación de flujos de recursos para la cesión mensual y, por ende, el servicio de la deuda de la emisión, está relacionada estrechamente con el desempeño financiero de la municipalidad. En ese sentido, la clasificación de la titularización está ligada a la calidad crediticia de AMSS, en opinión de la agencia.

**Asignación Anual de Recursos para el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador**

2011–2018P



p: proyectado.  
Fuente: Información del Isdem y notas contables al cierre de 2017.

**Fundamentos Legales**

Los fundamentos legales de la estructura son robustos. De acuerdo con el análisis jurídico que se basa en la documentación relacionada del financiamiento y que cuenta con la opinión de un despacho legal externo de prestigio, Fitch concluyó que dichos documentos contienen obligaciones válidas y exigibles al municipio de acuerdo al marco regulatorio de la Ley de Titularización de Activos y la normativa de la Superintendencia de Sistema Financiero. La agencia evalúa este factor como fuerte.

**Vehículo del Uso Especial**

El vehículo de uso especial utilizado en la estructura de FTHVAMS 03 es adecuado para satisfacer el servicio de deuda y se considera como un atributo fuerte, de acuerdo con la metodología de Fitch. Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos son depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVAMS 03, administrada por Hencorp, abierta en el Banco América Central S.A.

**Cobertura de Riesgo de Tasa de Interés**

Fitch destaca que, en el pago de intereses de los tramos emitidos de FTHVAMS03, la cobertura de riesgo está definida sobre una tasa de interés fija, lo que elimina la sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado y, en consecuencia, el riesgo de ajuste en tasas de referencia variable. Este atributo es evaluado como fuerte.

**Fondo de Reserva**

Está estipulado que este respaldo deberá ser mínimo de los dos próximos montos mensuales (USD1,172 millones) de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos. El único escenario en que se utilizaría el fondo de reserva es si AMSS entrara en un evento de mora en el que 10 días antes del pago de capital e intereses de la emisión no se hubiese completado el monto de cesión mensual. El evento de mora debe ser solucionado por AMSS a más tardar 10 días antes de la siguiente fecha de pago. Este atributo es evaluado en rango medio.

### Cobertura de Servicio de la Deuda

La agencia consideró la cobertura natural mínima mensual proyectada del servicio de la deuda de 1.1x el servicio de la deuda. Sin embargo, consideró la cobertura de los ingresos colectados sobre el monto cedido en un escenario de estrés y encontró que estas resultarían en promedio entre 1x y 2x, por lo que son evaluadas en rango medio.

### Clasificación en Escala de Fitch

La clasificación de riesgo vigente en escala de Fitch se detalla a continuación:

- clasificación de largo plazo de FTHVAMS 03: 'A+(slv)' con Perspectiva Estable.

Anexo A

Alcaldía Municipal de San Salvador, El Salvador

(USD millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2017	Jun 2018
<b>Ingresos Operativos</b>						
Impuestos	12,6	12,8	13,5	13,7	12,3	12,4
Transferencias Corrientes	1,3	2,1	1,6	1,3	0,5	0,5
Tasas, Multas y Otros Ingreso Operativos	44,9	47,7	46,8	46,3	24,2	29,9
<b>Ingreso Operativo Total Ajustado<sup>a</sup></b>	<b>58,8</b>	<b>62,6</b>	<b>61,9</b>	<b>61,3</b>	<b>37,0</b>	<b>42,8</b>
<b>Gastos Operativos</b>						
Gasto Operativo Total	(55,6)	(62,8)	(68,6)	(70,6)	(36,4)	(31,8)
<b>Saldo Operativo Ajustado</b>	<b>3,2</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(9,3)</b>	<b>0,6</b>	<b>11,0</b>
<b>Ingresos y Gastos Financieros</b>						
Ingresos Financieros	1,3	1,3	2,6	1,0	1,6	1,7
Gastos Financieros	(3,1)	(3,8)	(5,2)	(4,7)	(2,5)	(2,9)
<b>Saldo Corriente</b>	<b>1,4</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(9,3)</b>	<b>(13,0)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>9,8</b>
<b>Ingresos y Gastos de Capital</b>						
Ingreso de Capital	8,7	8,8	8,7	8,9	4,1	4,6
Gasto de Capital	(3,5)	(6,8)	(12,1)	(3,6)	(2,1)	(2,4)
<b>Saldo de Capital</b>	<b>5,2</b>	<b>2,0</b>	<b>(3,4)</b>	<b>5,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
<b>Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto</b>	<b>6,6</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(12,7)</b>	<b>(7,7)</b>	<b>1,7</b>	<b>12,0</b>
<b>Movimiento de Deuda</b>						
Contratación de Deuda	4,8	61,2	8,5	5,1	0,0	2,9
Amortización de Deuda	(6,0)	(35,6)	(5,1)	(5,8)	(3,2)	(2,7)
<b>Movimiento Neto de Deuda</b>	<b>(1,2)</b>	<b>25,6</b>	<b>3,4</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>0,2</b>
<b>Superávit (Déficit) Total</b>	<b>5,4</b>	<b>24,9</b>	<b>(9,3)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>12,2</b>
<b>Endeudamiento</b>						
Deuda de Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda de Largo Plazo	34,8	64,4	67,7	67,0	64,6	67,3
<b>Deuda Directa Total</b>	<b>34,8</b>	<b>64,4</b>	<b>67,7</b>	<b>67,0</b>	<b>64,6</b>	<b>67,3</b>
+ Otra Deuda Clasificada por Fitch	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>34,8</b>	<b>64,4</b>	<b>67,7</b>	<b>67,0</b>	<b>64,6</b>	<b>67,3</b>
- Tesorería y Depósitos Líquidos	1,4	23,8	1,6	0,6	4,6	3,5
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>33,4</b>	<b>40,6</b>	<b>66,1</b>	<b>66,4</b>	<b>60,0</b>	<b>63,8</b>
Garantías, Avales y Otros Pasivos Contingentes	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Deuda Indirecta Neta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Total Neto</b>	<b>35,6</b>	<b>42,8</b>	<b>68,3</b>	<b>68,6</b>	<b>62,2</b>	<b>66,0</b>
<b>Estructura de Deuda Directa</b>						
Deuda en Moneda Extranjera (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda en Emisiones (%)	64,1	81,5	74,3	75,2	76,0	77,4
Deuda a Tasa Fija (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

<sup>a</sup> No incluye ingresos por intereses moratorios.

Fuente: Fitch con información de AMSS.

Anexo B

Alcaldía Municipal de San Salvador, El Salvador

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	dic 2017	Jun 2017	Jun 2018
<b>Indicadores de Desempeño Fiscal</b>						
Saldo Operativo/Ingreso Operativo Total (%)	5,4	(0,3)	(10,8)	(15,2)	1,6	25,7
Saldo Corriente/Ingreso Corriente (%)	2,3	(4,2)	(14,4)	(20,9)	(0,8)	22,0
Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto/Ingreso Total (%)	9,6	(1,0)	(17,3)	(10,8)	4,0	24,4
Déficit (Superávit) Total/Ingreso Total (%)	7,8	34,3	(12,7)	(11,8)	(3,5)	24,8
Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto/PIB (%)	-	-	-	-	-	-
Crecimiento del Ingreso Operativo Total (cambio % anual)	1,4	6,5	(1,1)	(1,0)	7,2	15,7
Crecimiento de los Gastos Operativo (cambio % anual)	(2,6)	12,9	9,2	2,9	55,6	(12,6)
Crecimiento del Saldo Corriente (cambio % anual)	(450,0)	(292,9)	244,4	39,8	(102,5)	(3.366,7)
<b>Indicadores de Deuda</b>						
Deuda Directa (cambio % anual)	(3,3)	85,1	5,1	(1,0)	(6,4)	4,2
Gastos Financieros/Ingreso Operativo Total (%)	5,3	6,1	8,4	7,7	6,8	6,8
Saldo Operativo/Gastos Financieros (veces)	100,0	(10,0)	(130,0)	(200,0)	20,0	380,0
Saldo Operativo/Servicio de Deuda Directa (%)	40,0	-	(70,0)	(90,0)	10,0	200,0
Servicio de Deuda Directa/Ingreso Corriente (%)	15,1	61,7	16,0	16,9	14,8	12,6
Servicio de Deuda Directa/Saldo Operativo (%)	-	-	-	-	-	-
Deuda Directa Total/Ingreso Corriente (%)	-	-	-	-	-	-
Riesgo Directo/Ingreso Corriente (%)	284,40	(19.700,00)	(153,70)	(112,90)	950,00	50,90
Deuda Directa/Saldo Corriente (años)	57,9	100,8	105,0	107,5	167,4	151,2
Riesgo Directo/Saldo Corriente (años)	57,9	100,8	105,0	107,5	167,4	151,2
Riesgo Total Neto/Ingreso Corriente (%)	24,9	(23,9)	(7,3)	(5,2)	(215,3)	6,9
Deuda Directa/PIB (%)	24,9	(23,9)	(7,3)	(5,2)	(215,3)	6,9
Deuda Directa Per Cápita (USD)	59,20	67,00	105,90	110,10	161,10	148,30
<b>Indicadores de Ingreso</b>						
Ingreso Operativo Total/Ingreso Operativo Total Presupuestado (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuestos/Ingreso Operativo Total (%)	21,4	20,4	21,8	22,3	33,2	29,0
Impuestos Modificables/Impuestos (%)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Transferencias Corrientes Recibidas/Ingreso Operativo Total (%)	2,2	3,4	2,6	2,1	1,4	1,2
Transferencias Condicionadas/Transferencias Totales (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingreso Operativo Total/Ingreso Total (%)	85,5	86,1	84,6	86,1	86,7	87,2
Ingreso Total Per Cápita (USD)	256,7	281,8	295,2	287,1	172,2	198,0
<b>Indicadores de Gasto</b>						
Gasto Operativo Total/Gasto Operativo Total Presupuestado (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gasto de Personal/Gasto Operativo Total (%)	40,1	38,7	35,6	33,0	31,6	37,4
Transferencias Corrientes Realizadas/Gasto Operativo Total (%)	27,9	31,1	29,6	27,9	34,9	24,8
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gasto de Capital/Gasto Total (%)	5,1	6,2	13,3	4,3	4,8	6,0
Gasto de Capital/PIB (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gasto Total Per Cápita (USD)	254,5	422,5	366,9	341,5	178,2	160,5
<b>Financiación del Gasto de Capital</b>						
Saldo Corriente/Gasto de Capital (%)	40,0	(39,7)	(76,9)	(361,1)	(14,3)	408,3
Ingreso de Capital/Gasto de Capital (%)	248,6	129,4	71,9	247,2	195,2	191,7
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital (%)	(34,3)	376,5	28,1	(19,4)	(152,4)	8,3

<sup>a</sup>n.d.: no disponible.

Fuente: Fitch con información de AMSS.

### Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal San Salvador Cero Tres
Fecha del Consejo de Clasificación	19 de octubre de 2018
Número de Sesión	098-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/DIC/2014-31/DIC/2017 NO AUDITADA: 30/06/2017, 30/06/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	A+(slv) Perspectiva Estable
Link del Significado de la Clasificación	<a href="https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%20Salvador.pdf">https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%20Salvador.pdf</a>

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

“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.”

**Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".