

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-218-18

Licenciada  
Ana Virginia de Guadalupe Samayoa Barón  
**Superintendenta 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 Santa Tecla - Cero Dos (FTHVAST02)**, 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 ú 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  
Andrés Arteta

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

# Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Santa Tecla – Cero Dos (FTHVAST 02)

## Informe de Clasificación

### Clasificación

FTHVAST 02 AA-(slv)

### Perspectiva

FTHVAST 02 Estable

### Información Financiera

Alcaldía Municipal de Santa Tecla		30 jun 2018	30 jun 2017
(USD millones)			
Ingresos Operativos Totales	10.3	10.4	
(IOT)			
Deuda Directa (DD)	18.5	14.3	
Gasto Operativo	(9.6)	(9.0)	
Saldo Operativo (SO)	0.7	1.4	
SO/IOT (%)	7.2	13.8	
Gasto de Capital/GT (%)	1.5	1.8	
DD/Ingreso Corriente (%)	n.r.	n.r.	
DD/Saldo Corriente (x)	n.r.	n.r.	
Intereses/IOT (%)	n.r.	n.r.	
Servicio Deuda/Ingreso Corriente (%)	n.r.	n.r.	
Servicio Deuda/SO (%)	n.r.	n.r.	
GT: gasto total. SC: saldo corriente. x: veces. n.r.: no representativo.			

Fuente: AMST, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Analistas

Andrés Arteta  
+571 484-6770 ext. 1820  
[andres.arteta@fitchratings.com](mailto:andres.arteta@fitchratings.com)

Bibiana Acuña  
+571 484-6770 ext. 1019  
[bibiana.acuna@fitchratings.com](mailto:bibiana.acuna@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Desempeño de los Activos:** Fitch Ratings evalúa el factor de desempeño de los activos como fuerte. La fortaleza del financiamiento recae en la existencia de una orden irrevocable de pago (OIP) que impide el acceso de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla (AMST) a la porción de los flujos para pagar a los tenedores de los bonos hasta que se hayan servido mensualmente. Dicha OIP corresponde a las tasas municipales colectadas por la Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur) [AA-(slv), Perspectiva Estable]. Estos recaudos han mantenido una tendencia positiva, a pesar de presentar algunas fluctuaciones mes a mes.

**Fundamentos Legales:** Fitch considera fuerte al factor de fundamentos legales. La documentación revisada a 2014 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:** Este factor fue evaluado como fuerte. En el caso del Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Santa Tecla – Cero Dos (FTHVAST 02), el originador de su cesión de activos es AMST, 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.

**Cobertura de Tasa:** La agencia destaca que el pago de intereses de todos los tramos emitidos de FTHVAST 02 está sujeto a tasa de interés fija, lo cual hace que no haya riesgo ante un ajuste en tasas de referencia variables. Este atributo es evaluado como fuerte.

**Cobertura de Servicio de Deuda:** La cobertura natural promedio (CNP) ha sido cercana a 2 veces (x) desde la emisión de los últimos tramos. Con la tendencia positiva de los recaudos, Fitch espera que la CNP se mantenga superior a 2x, lo que se considera como un atributo fuerte.

**Calidad Crediticia de AMST:** Fitch parte de la calidad crediticia del originador de los flujos para evaluar la propia de FTHVAST 02. Para esto, utiliza la Metodología de Clasificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los Estados Unidos.

### Sensibilidad de la Clasificación

Fitch espera que la clasificación se mantenga en el mediano plazo, dadas las fortalezas de la estructura que sirve la deuda de la emisión. La clasificación de la emisión está vinculada a la calidad crediticia de AMST, por lo que una mejora o deterioro en esta última podría reflejarse directamente y en la misma dirección en la clasificación de la emisión. Además, cualquier mejora robusta adicional que disminuya la probabilidad de un incumplimiento de la emisión, como el uso de garantías parciales de pago oportuna, fideicomisos alternativos o la inclusión de reservas sustanciales de liquidez, podría mejorar la clasificación del mismo. Por su parte, la calidad crediticia de AMST podría deteriorarse si los márgenes operativos se mantuvieran negativos o si la deuda como porcentaje de los ingresos operativos totales se aproxima a 100%.

## Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional de Largo Plazo <sup>a</sup>
23 oct 2018	AA-(slv)
26 abr 2018	AA-(slv)
26 oct 2017	AA-(slv)
26 abr 2017	AA-(slv)
26 oct 2016	AA-(slv)
28 abr 2016	AA-(slv)
28 oct 2015	AA-(slv)
29 abr 2015	AA-(slv)
22 ene 2015	AA-(slv)

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

Fuente: Fitch.

## Principales Factores de Análisis

## Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Fuente: Fitch Ratings.

## Principales Fortalezas

- Niveles elevados de desarrollo económico a nivel nacional
- Buena parte de la deuda se encuentra dentro de una estructura fuerte
- Grado alto de autonomía financiera
- Deuda a tasa de interés fija

## Principales Debilidades

- Saldo operativo negativo
- Dependencia del financiamiento externo para realizar obras de inversión
- Posición de liquidez estrecha

## Deuda Pública y Liquidez

A junio de 2018, el saldo de deuda directa (DD) de AMST totalizó USD18.5 millones. Esta cifra incluye la emisión clasificada y está compuesta por los financiamientos que se describen en la siguiente tabla.

## Deuda Pública de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla

(USD millones; al 30 de junio de 2018)	Monto Original	Saldo	Tipo de Tasa	Fecha de Contratación	Plazo (años)
<b>Deuda Directa de Corto Plazo</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>			
-- Fidemuni	5.41	1.92	Fija	Junio 2011	10
-- Banca Local	9.66	9.33	Fija	n.a.	n.a.
-- FTHVAST 02 <sup>a</sup>	9.32	7.26	Fija	Febrero 2015	5 y 8
<b>Deuda Directa de Largo Plazo</b>	<b>19.18</b>	<b>18.51</b>			
<b>Deuda Indirecta</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>			

<sup>a</sup> Los tramos de FTHVAST 02 tienen un plazo de entre 5 y 8 años. Fidemuni: Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades. n.a.: no aplica.

Fuente: Fitch con información provista por AMST.

Fitch considera favorable que la totalidad de la deuda posea una tasa de interés fija, lo que elimina la sensibilidad a fluctuaciones en las condiciones de mercado. No obstante, el saldo de deuda a junio de 2018 correspondía a un apalancamiento cercano a 84% de los ingresos operativos totales (IOT) a diciembre de 2017, lo que aún se considera un apalancamiento moderado, pero está cercano a ser alto.

AMST continuó presentando una posición de liquidez limitada. A junio de 2018, los fondos líquidos totalizaron USD630.000 y todos fueron de libre disposición, por lo que los fondos no restringidos cubrían menos de 0.08x su pasivo corriente no financiero de aproximadamente USD8.2 millones y menos de 0.4x su gasto operativo mensual de 2017. Fitch prevé que la liquidez seguirá deteriorada, en la medida en que el Municipio mantenga resultados operativos negativos o levemente positivos.

El indicador de endeudamiento, utilizado para verificar el cumplimiento del covenant financiero de la titularización y estimado por Fitch para junio de 2018, es de alrededor de 1.2x, inferior al límite de 1.7x establecido en los documentos legales de la transacción. Difiere del endeudamiento utilizado normalmente por Fitch para su análisis, debido a que incluye pasivos no financieros (diferentes a las cuentas de endeudamiento interno y externo) dentro de la deuda pública.

## 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).

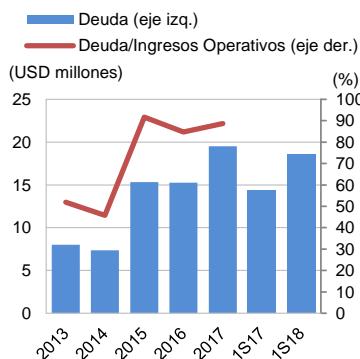
Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

## Indicadores de Endeudamiento

	Fitch	Covenant
Deuda Pública (junio 2018)	18.51	26.75
Ingresos Operacionales (diciembre 2017)	22.01	22.02
Endeudamiento (x)	0.84	1.21
x: veces.		

Fuente: Fitch.

## Endeudamiento



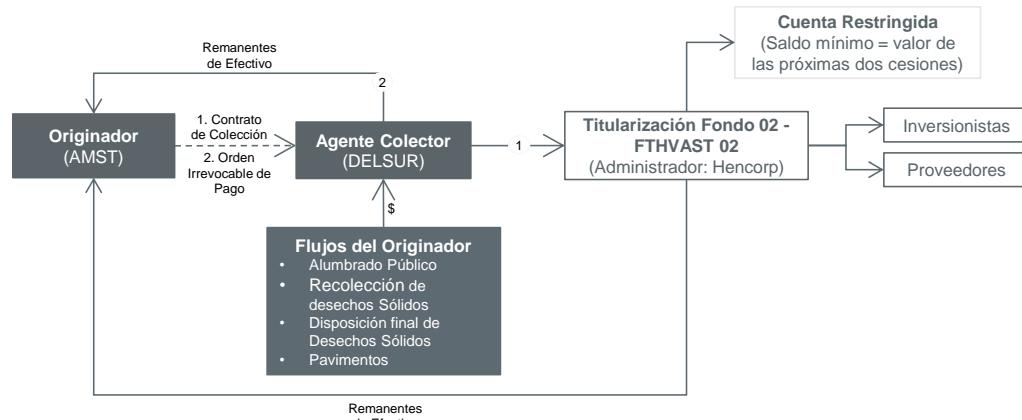
1S: Primer semestre.

Fuente: AMST, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

## Emisión FTHVAST 02

### Estructura del Financiamiento

#### Operación Mensual



### Estado Actual de la Emisión

#### Principales Características de Emisión – FTHVAST 02

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto colocado (USD millones)	Tasa de Interés (%) <sup>a</sup>	Plazo (años)	Amortización <sup>b</sup>	Pago de Intereses	Fuente de Pago
VTHVAST02-1	Bono	Dólares	2.05	6.00	5	Mensual	CTR por Delsur	
VTHVAST02-2	Bono	Dólares	4.95	7.00	8	Mensual	CTR por Delsur	
VTHVAST02-3	Bono	Dólares	0.58	6.99	8	Mensual	CTR por Delsur	
VTHVAST02-4	Bono	Dólares	0.58	6.99	8	Mensual	CTR por Delsur	
VTHVAST02-5	Bono	Dólares	0.58	6.99	8	Mensual	CTR por Delsur	
VTHVAST02-6	Bono	Dólares	0.58	6.99	8	Mensual	CTR por Delsur	
<b>Total</b>			<b>9.32</b>					

<sup>a</sup> Tasa fija. <sup>b</sup> Amortización a partir del decimosexto mes, posterior a la fecha de emisión para los primeros dos tramos (junio 2016). <sup>c</sup> El último riesgo para el pago de FTHVAST 02 es el crédito general de AMST. CTR: cesión de tasas recaudadas.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Hencorp.

### Desempeño de los Activos

FTHVAST 02 es un fondo administrado por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora (Hencorp). El originador de la cesión de activos a FTHVAST 02 es AMST, el cual cede derechos sobre sus flujos futuros, tal como está establecido legalmente por medio de un contrato de cesión de flujos financieros futuros. Además, la cesión está respaldada con una OIP que AMST gira a Delsur [AA-(slv), Perspectiva Estable], la única distribuidora de electricidad que atiende a la municipalidad de Santa Tecla (MST) y apoya el recaudo de tasas municipales.

AMST no tiene acceso en ningún momento a la porción de los flujos recolectados por Delsur mientras no se cumplan las obligaciones con FTHVAST 02. Solo en caso de que el colector de AMST no pueda ejecutar la OIP por algún motivo, Hencorp podrá exigir legalmente a AMST el traslado directo del total de la cesión mensual establecida contractualmente.

En 2007, AMST firmó un contrato de prestación de servicios con Delsur como entidad colectora de tasas municipales. El mecanismo de cobro de este servicio es mediante la emisión de facturas mensuales a los usuarios en la jurisdicción territorial de MST por el consumo de electricidad. El contrato tiene una vigencia y renovación automática anual. A la fecha de este análisis, dicho contrato se encontraba vigente. Aunque su renovación se realiza de manera automática cada año, Fitch considera que el vínculo histórico entre Delsur y AMST, a través del cobro conjunto del servicio eléctrico y las tasas municipales, mitiga el riesgo de la cancelación de dicha renovación.

El activo analizado corresponde a las tasas municipales recolectadas por Delsur en el marco del convenio de recaudación celebrado entre esta y AMST. Estas presentan un comportamiento estable con algunas fluctuaciones mes a mes. El promedio mensual de los recaudos realizados por Delsur, brutos y netos de descuentos, presentan una tasa media anual de crecimiento (tmac) de cerca de 6,75% y 10,16% en términos nominales, respectivamente, lo que, en términos reales, representa un crecimiento superior al crecimiento del producto interno bruto de El Salvador.

### 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, se 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 FTHVAST 02 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 FTHVAST 02, administrada por Hencorp, abierta en el Banco América Central S.A.

### Cobertura de Riesgo de Tasa de Interés

Todos los tramos emitidos de FTHVAST 02 cuentan con tasas de interés fijas, lo cual elimina la sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado. Este atributo es evaluado como fuerte.

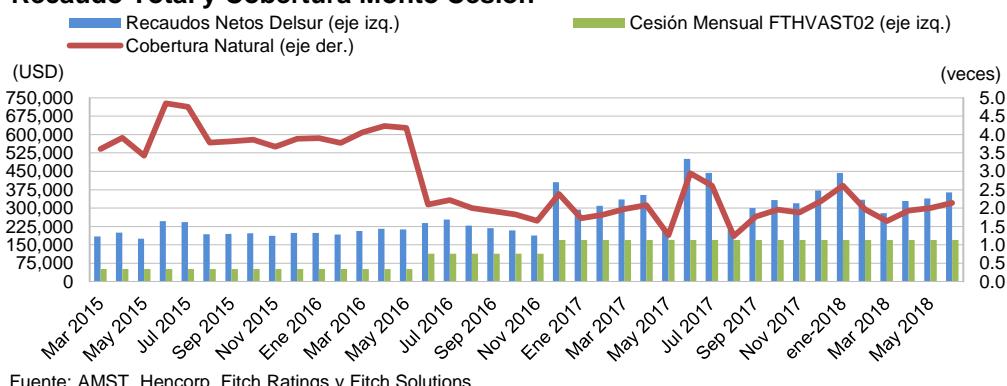
### Fondo de Reserva

Fitch considera que la cuenta restringida, la cual comprende en todo momento dos cesiones mensuales para servir a los acreedores de FTHVAST 02, se constituye como un factor de mejora crediticia que beneficia la clasificación de la emisión.

### Cobertura del Servicio de la Deuda

La CNP ha sido cercana a 2x desde la emisión de los últimos tramos. Con la tendencia positiva de los recaudos, la clasificadora espera que se mantenga superior a 2x, lo que se considera como un atributo fuerte.

#### Recaudo Total y Cobertura Monto Cesión



Fuente: AMST, Hencorp, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

## Desempeño Fiscal

Los estados financieros de AMST utilizados en el presente análisis se prepararon sobre la base de acumulación, de acuerdo con el principio de contabilidad devengado. La información financiera de AMST analizada corresponde al período de 2014 a 2017, al 30 de junio de 2017 y de 2018. Los estados financieros de 2014 fueron auditados externamente por José Moreno Moreno (CVCAPA #1206), los de 2015, por BMM & Asociados, S.A. de C.V. (CVCAPA #3457) y los de 2016, por Barahona & Barahona, Auditores y Consultores (CVCAPA #1315). Los correspondientes al cierre de 2017 y junio de 2017 y 2018 no han sido auditados.

### Ingresos

A junio de 2018, los IOT decrecieron menos 1% respecto a junio de 2017. Aunque los resultados no son una estimación exacta de lo que puede ocurrir al cierre de año, la clasificadora dará seguimiento al comportamiento de los ingresos y la capacidad de AMST para mantener su tendencia positiva durante el segundo semestre del año.

Los IOT de AMST se componen principalmente de tasas por prestación de servicios públicos a la población, seguido de impuestos municipales y, en menor parte, de transferencias corrientes. Al incorporar las transferencias de capital (75% del Fondo de Desarrollo Social y otras transferencias), las transferencias totales representaban menos de 10% de los ingresos totales de AMST a junio de 2018, por lo que se observa una autonomía financiera destacada por parte de la MST.

### Ingresos Operativos



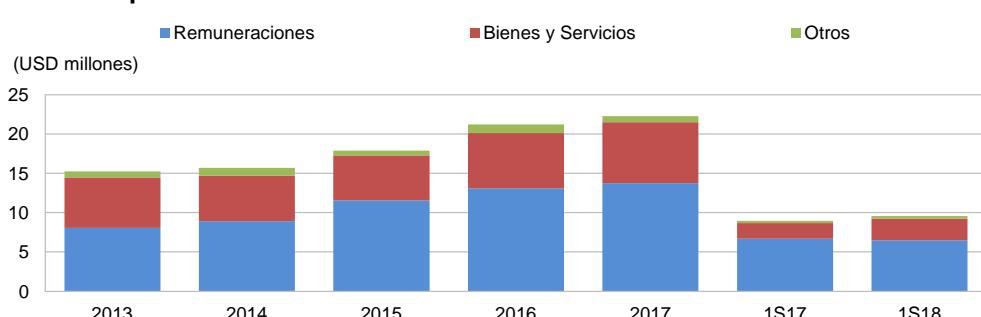
1S: Primer semestre.

Fuente: AMST, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Gasto Operativo

El gasto operativo (GO) creció cerca de 7% a junio de 2018 respecto al mismo período de 2017. Fitch reitera que este resultado no es un indicio exacto de lo que pueda suceder a fin de 2018, aunque observa favorablemente la moderación en la tasa de crecimiento del GO a cierre de 2017.

### Gastos Operativos



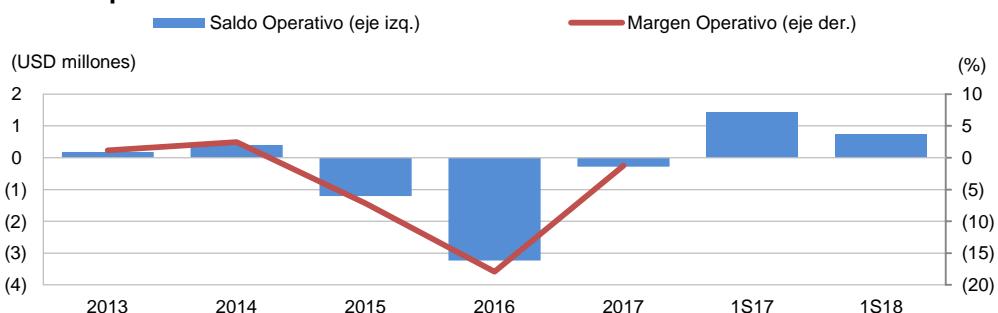
1S: Primer semestre.

Fuente: AMST, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

## Saldo Operativo

El saldo operativo (SO) a junio de 2018 fue positivo, en aproximadamente USD740.000. No obstante, los resultados operativos de junio se han caracterizado históricamente por ser significativamente mejores que los de diciembre, por lo que la clasificadora estará atenta a los resultados al cierre del año.

### Saldo Operativos



1S: Primer semestre.

Fuente: AMST, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

## Inversión

Debido a su SO limitado, AMST es muy dependiente del financiamiento externo, ya sea en la forma de endeudamiento o transferencias de capital, para ejecutar sus gastos de capital. Por esta razón, la clasificadora considera importante la recuperación del desempeño operativo para proveer un fondeo más estable y predecible a la inversión, al tiempo que los niveles de endeudamiento se mantengan controlados. A junio de 2018, el gasto de capital se mantuvo en niveles similares al primer semestre de 2017, lo que indica que la inversión puede mantenerse baja.

## Gestión y Administración

Por disposiciones constitucionales en El Salvador, los municipios son autónomos económica, técnica y administrativamente. El Concejo Municipal (CM) es la máxima autoridad municipal y está presidido por el alcalde, elegido por voto libre y directo cada 3 años, un síndico, un secretario municipal, 12 regidores propietarios y cuatro regidores suplentes. Las últimas elecciones municipales para elegir por primera vez a los miembros del CM de AMST se realizaron en marzo de 2018. Roberto D'Abuisson, perteneciente al partido Alianza Republicana Nacionalista (ARENA), fue reelegido.

## Contexto Socioeconómico

La MST es la cabecera del departamento de La Libertad y forma parte del área metropolitana de San Salvador. De acuerdo con la administración, Santa Tecla posee un gran potencial de crecimiento, dado su porcentaje alto de territorio rural (junio 2017: 85.5%) y la capacidad baja de expansión de San Salvador. De este modo, la Municipalidad se consolida como una ciudad dormitorio para una gran parte de la población que trabaja en la capital nacional.

## Clasificación en Escala de Fitch

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

- clasificación de largo plazo del FTHVAST02: 'AA-(slv)', Perspectiva Estable.

## Anexo A

### Alcaldía Municipal de Santa Tecla, El Salvador

(USD millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2017	Jun 2018
Impuestos	7.1	6.2	6.5	7.9	3.8	4.1
Transferencias Corrientes	0.5	0.5	0.6	0.6	0.3	0.3
Tasas, Multas y Otros Ingreso Operativos	8.5	10.0	10.9	13.5	6.3	6.0
<b>Ingreso Operativo Total</b>	<b>16.1</b>	<b>16.7</b>	<b>18.0</b>	<b>22.0</b>	<b>10.4</b>	<b>10.3</b>
Gasto Operativo Total	(15.7)	(17.9)	(21.2)	(22.3)	(9.0)	(9.6)
<b>Saldo Operativo</b>	<b>0.4</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>1.4</b>	<b>0.7</b>
Ingresos Financieros	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Gastos Financieros	(0.6)	(1.5)	(1.4)	(1.7)	(0.7)	(1.1)
<b>Saldo Corriente</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>0.7</b>	<b>(0.3)</b>
Ingreso de Capital	2.2	2.1	2.3	2.9	1.8	0.6
Gasto de Capital	(1.1)	(4.1)	(3.2)	(1.0)	(0.2)	(0.2)
<b>Saldo de Capital</b>	<b>1.1</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>0.4</b>
<b>Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto</b>	<b>1.0</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>2.4</b>	<b>0.1</b>
Contratación de Deuda	0.9	9.4	4.3	7.7	0.0	0.1
Amortización de Deuda	(1.5)	(1.5)	(4.4)	(3.4)	(0.9)	(1.1)
<b>Movimiento Neto de Deuda</b>	<b>(0.6)</b>	<b>7.9</b>	<b>(0.1)</b>	<b>4.3</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(1.0)</b>
<b>Superávit (Déficit) Total</b>	<b>0.3</b>	<b>3.2</b>	<b>(5.5)</b>	<b>4.3</b>	<b>1.5</b>	<b>(0.9)</b>
<b>Endeudamiento</b>						
Deuda de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda de Largo Plazo	7.4	15.3	15.2	19.5	14.3	18.5
<b>Deuda Directa Total</b>	<b>7.4</b>	<b>15.3</b>	<b>15.2</b>	<b>19.5</b>	<b>14.3</b>	<b>18.5</b>
+ Otra Deuda Clasificada por Fitch	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>7.4</b>	<b>15.3</b>	<b>15.2</b>	<b>19.5</b>	<b>14.3</b>	<b>18.5</b>
- Tesorería y Depósitos líquidos	0.4	3.1	1.0	1.8	2.1	0.6
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>7.0</b>	<b>12.2</b>	<b>14.2</b>	<b>17.7</b>	<b>12.2</b>	<b>17.9</b>
Garantías, Avales y Otros Pasivos Contingentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda indirecta neta (empresas públicas excluida cantidad avalada)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Riesgo Total Neto</b>	<b>7.0</b>	<b>12.2</b>	<b>14.2</b>	<b>17.7</b>	<b>12.2</b>	<b>17.9</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 (%)	93.6	84.2	75.7	51.2	75.7	49.6
Deuda a Tasa Fija (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Nota: Datos de columna de diciembre de 2017, junio de 2017 y junio de 2018 no están auditados.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y AMST.

## Anexo B

### Alcaldía Municipal de Santa Tecla, 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 (%)	2.5	(7.2)	(17.9)	(1.3)	13.8	7.2
Saldo Corriente/Ingreso Corriente (%)	(0.9)	(16.2)	(25.5)	(8.9)	7.1	(3.0)
Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto/Ingreso Total (%)	5.3	(25.4)	(26.6)	(0.1)	19.4	0.9
Déficit (Superávit) Total/Ingreso Total (%)	1.8	16.9	(26.9)	17.1	12.0	(8.3)
Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto/PIB (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento del Ingreso Operativo Total (Cambio % Anual)	4.5	3.6	7.9	22.3	26.8	(0.7)
Crecimiento de los Gastos Operativo (Cambio % Anual)	3.1	13.9	18.7	5.0	(0.3)	6.9
Crecimiento del Saldo Corriente (Cambio % Anual)	(61.5)	1,706.7	70.1	(57.7)	(155.6)	(141.9)
<b>Indicadores de Deuda</b>						
Deuda Directa (cambio % anual)	(7.9)	107.7	(0.5)	28.0	(2.5)	29.2
Gastos Financieros/Ingreso Operativo Total (%)	3.4	9.2	7.9	7.6	n.r.	n.r.
Saldo Operativo/Gastos Financieros (Veces)	0.7	(0.8)	(2.3)	(0.2)	n.r.	n.r.
Saldo Operativo/Servicio de Deuda Directa (%)	19.4	(40.0)	(55.5)	(0.1)	n.r.	n.r.
Servicio de Deuda Directa/Ingreso Corriente (%)	12.8	17.9	32.2	23.0	n.r.	n.r.
Servicio de Deuda Directa/Saldo Operativo (%)	515.0	(250.0)	(180.2)	(1,807.2)	n.r.	n.r.
Deuda Directa Total/Ingreso Corriente (%)	45.8	91.6	84.4	88.6	n.r.	n.r.
Riesgo Directo/Ingreso Corriente (%)	45.8	91.6	84.4	88.6	n.r.	n.r.
Deuda Directa/Saldo Corriente (Años)	(49.1)	(5.7)	(3.3)	(10.0)	n.r.	n.r.
Riesgo Directo/Saldo Corriente (Años)	(49.1)	(5.7)	(3.3)	(10.0)	n.r.	n.r.
Riesgo Total Neto/Ingreso Corriente (%)	43.5	72.9	78.7	80.6	n.r.	n.r.
Deuda Directa/PIB (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.r.	n.r.
Deuda Directa per Cápita (USD)	53.8	111.8	110.4	140.36	103.1	132.2
<b>Indicadores de Ingreso</b>						
Ingreso Operativo Total/Ingreso Operativo Total Presupuestado (%)	105.3	102.0	58.8	105.4	105.0	n.d.
Impuestos/Ingreso Operativo Total (%)	44.3	37.2	36.2	35.9	36.6	39.4
Impuestos Modificables/Impuestos (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Transferencias Corrientes Recibidas/Ingreso Operativo Total (%)	3.2	3.1	3.1	2.9	2.8	2.6
Transferencias Condicionadas/Transferencias Totales (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ingreso Operativo Total/Ingreso Total (%)	88.1	88.9	88.2	88.3	84.9	94.6
Ingreso Total per Cápita (USD)	133.5	137.0	147.8	179.3	87.9	77.8
<b>Indicadores de Gasto</b>						
Gasto Operativo Total/Gasto Operativo Total Presupuestado (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto de Personal/Gasto Operativo Total (%)	56.8	64.5	61.7	61.7	74.9	67.9
Transferencias Corrientes Realizadas/Gasto Operativo Total (%)	4.3	1.5	2.4	1.3	1.1	0.8
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado (%)	15.9	52.6	68.9	16.9	5.0	n.d.
Gasto de Capital/Gasto Total (%)	5.6	16.4	10.4	3.4	1.8	1.5
Gasto de Capital/PIB (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto Total Per Cápita (USD)	137.5	182.5	218.8	203.7	77.34	85.1
<b>Financiación del Gasto de Capital</b>						
Saldo Corriente/Gasto de Capital (%)	(14.2)	(65.9)	(146.4)	(201.0)	389.5	(172.2)
Ingreso de Capital/Gasto de Capital (%)	205.7	49.9	74.3	299.0	957.9	327.8
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital (%)	(60.4)	193.2	(2.2)	441.2	(473.7)	(555.6)

Nota: Datos de columna de diciembre de 2017, junio de 2017 y junio de 2018 no están auditados. n.d.: no disponible. n.r.: no representativo

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y AMST.

**Información Regulatoria de El Salvador**

Nombre del Emisor o Sociedad	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía
Administradora	Municipal Santa Tecla Cero Dos
Fecha del Consejo de Clasificación	23 de octubre de 2018
Número de Sesión	0108-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/DIC/2013-31/DIC/2016 NO AUDITADA: 30/JUN/2017, 31/DIC/2017, 30/JUN/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	AA-(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%20Calificación%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf">https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificación%C3%B3n%20de%20El%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 TAMBÍEN 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 LÍDER 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 lleva 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 substituto 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 disseminación 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 impresa.

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".