

# 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

	Jun 2019	Jun 2018
(USD millones)		
Ingresos Operativo	38.5	42.8
Deuda Neta Ajustada (DNA)	88.9	69.5
Gasto Operativo	(59.8)	(31.8)
Saldo Operativo (SO)	(21.3)	11.0
SO/IO (%)	(55.3)	25.7
Gasto de Capital/		
Gasto Total (%)	1.9	6.5
Carga de deuda fiscal (%)	225.2	157.2
Razón de Repago (veces)	(4.1)	6.1

Fuente: Fitch Ratings, AMSS.

### Analistas

Andrés Camilo Santos  
+57 1484-6770 ext.1750  
[andres.santos@fitchratings.com](mailto:andres.santos@fitchratings.com)

Bibiana Acuña  
+57 14846770 ext.1019  
[bibiana.acuna@fitchratings.com](mailto:bibiana.acuna@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:** Fitch destaca que el pago de intereses de los títulos emitidos de FTHVAMS 03 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 promedio 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 fuerte por Fitch.

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

### Sensibilidad de la Clasificación

Fitch no anticipa cambios en la clasificación 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 de la misma podría reflejarse en la misma dirección en la clasificación 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.

### Marco Institucional

En El Salvador existen leyes de disciplina fiscal para las municipalidades. La Ley de Endeudamiento Público establecida por la Ley 930 de 2005, establece las condiciones para que las Municipalidades accedan a mecanismos de financiamiento. Semestralmente, el Ministerio de Hacienda certifica el cumplimiento del límite de deuda de largo plazo, el cual debe ser inferior a 1.7 veces (x) los ingresos operativos. Además, existe un límite para endeudamiento de corto plazo y el servicio de la deuda, cuya relación con el balance operativo no puede ser superior a 0.6x.

El Gobierno Central creó el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (Fodes) a través del cual se distribuyen las transferencias de este hacia las municipalidades. De acuerdo la Ley, estas corresponden a 8% de los ingresos corrientes de la Nación. El 25% de las transferencias están destinadas al financiamiento del gasto de funcionamiento y el restante 75% a inversión.

### Perfil Crediticio

#### AMSS — Evaluación de Perfil de Riesgo

Perfil de Riesgo	FCR1a	FCR 1b	FCR 2a	FCR 2b	FCR 3a	FCR 3b
Vulnerable	Más Débil	Más Débil	Más Débil	Más Débil	Rango Medio	Más Débil

FCR – Factores Clave de Riesgo.

Fuente: Fitch Ratings.

El perfil de riesgo de AMSS es resultado de la evaluación de los gobiernos locales y regionales bajo la nueva “Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales.” Las calificaciones reflejan la percepción de Fitch frente a la capacidad de pago de la AMSS y consideró un perfil de riesgo vulnerable, que implica un riesgo alto de que el flujo de caja operacional se reduzca debido a la combinación de la evaluación de los factores clave de riesgo (FCR) en más débil y rango medio.

**Solidez en Ingresos — Más Débil:** La estructura de ingresos de AMSS está representada principalmente por las tasas y derechos (76% en promedio), los impuestos cerca de 20% y las transferencias nacionales no superan 3%. En general, los ingresos operativos han mostrado un dinamismo bajo y están limitado por el contexto económico bajo del país.

**Adaptabilidad de los Ingresos — Más Débil:** AMSS no cuenta con discrecionalidad para crear impuestos, dado que es una competencia exclusiva de la Asamblea Legislativa. No obstante, sí cuenta con cierta autonomía para definir sus tasas y derechos según lo definido en la Ley Tributaria Municipal, la cual está limitada por la capacidad baja de los contribuyentes para absorber los incrementos.

**Sostenibilidad de los Gastos — Más Débil:** Aunque las responsabilidades de gasto no son de naturaleza contra cíclica, Fitch observa que los gastos operativos han presentado un crecimiento superior al de los ingresos, lo que ha generado una presión permanente en la estructura operativa de AMSS. Lo anterior se ve reflejado en márgenes operativos negativos en los últimos años.

**Adaptabilidad de los Gastos — Más Débil:** La estructura de gastos de AMSS es altamente inflexible puesto que los gastos operativos representan más de 90% del total. Históricamente, el gasto de capital ha sido reducido y se ha financiado principalmente con deuda. Fitch no estima probable una reducción significativa en los gastos de la municipalidad en el mediano plazo.

**Solidez de los Pasivos y la Liquidez — Rango Medio:** Las municipalidades pueden contratar deuda con instituciones financieras locales y multilaterales. Fitch observa que los instrumentos de financiamiento mediante titularizaciones son ampliamente empleadas por las municipalidades. También existe límites prudenciales de endeudamiento y no existe riesgo cambiario al ser una economía dolarizada y sus créditos están contratados bajo una tasa de interés fija.

#### Metodologías Relacionadas

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 27, 2019).

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).

## Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional de Largo Plazo <sup>a</sup>
16 oct 2019	A+(slv)
12 abr 2019	A+(slv)
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 Ratings.

**Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez — Más Débil:** Fitch observa que la liquidez de AMSS ha sido estrecha en los últimos años. Las municipalidades no cuentan con mecanismos de provisión de liquidez de emergencia de soporte de una instancia superior de gobierno.

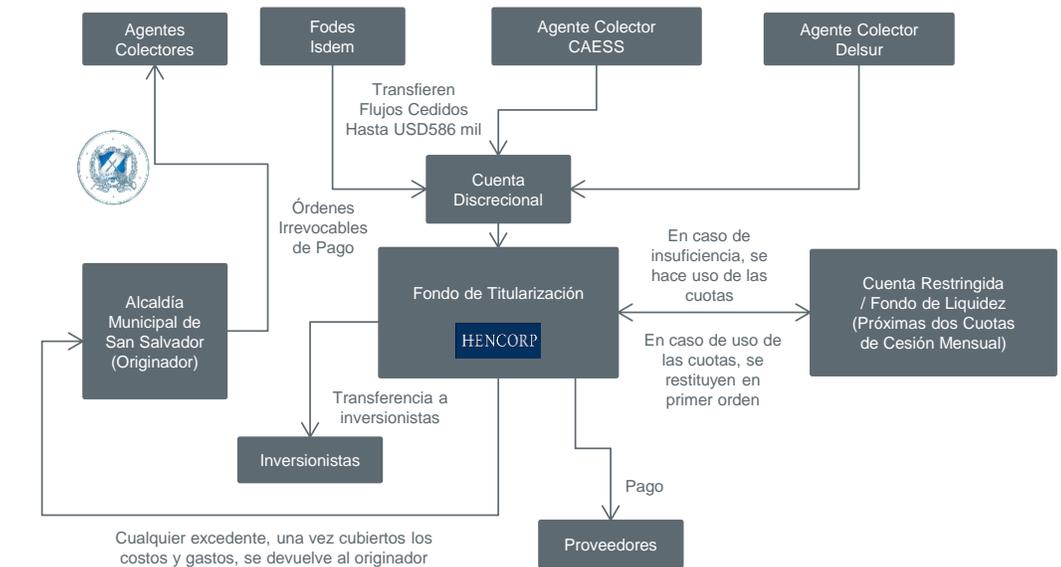
**Sostenibilidad de la Deuda:** La agencia estima que los balances operativos de AMSS permanecerán negativos en el escenario de calificación. Por ello, la razón de repago se mantiene superior a 25x en 2023 y la cobertura del servicio de deuda inferior a 1x. Estas métricas crediticias ubicadas en estos rangos dan como resultado un puntaje de la sostenibilidad de la deuda de 'b'.

## Emisión FTHVAMS 03

La clasificación del financiamiento parte de la calificación de la municipalidad. El factor de desempeño de activo se considera como de rango medio, mientras fundamentos legales, vehículo de uso especial, cobertura de riesgo de tasa de interés, cobertura del servicio de la deuda, fondo de reserva se consideran como fuertes.

## Estructura del Financiamiento

### Esquema de Titularización de Flujos Financieros Futuros: Operación Mensual



Fuente: Adaptado de Hencorp.

## Estado Actual de la Emisión

### Características Principales de Emisión — FTHVAMS 03

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto		Tasa de Interés <sup>b</sup> (%)	Plazo (Años)	Garantía
			Autorizado (USD millones)	Saldo Vigente <sup>a</sup> (USD millones)			
Tramo 1	Bono	Dólares	9.30	2.99	6.25	5	Crédito general
Tramo 2	Bono	Dólares	43.40	40.80	7.25	15	Crédito general
Tramo 3	Bono	Dólares	2.00	1.97	6.85	13	Crédito general
Tramo 4	Bono	Dólares	0.64	0.63	6.85	13	Crédito general
Tramo 5	Bonos	Dólares	2.00	1.98	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	7.80	13	Crédito general
Tramo 8	Bonos	Dólares	2.14	2.12	7.90	12	Crédito general
Tramo 9	Bonos	Dólares	0.55	0.55	7.90	12	Crédito general
Tramo 10	Bonos	Dólares	1.00	1.00	8.05	12	Crédito general
<b>Total</b>	—	—	<b>61.99</b>	<b>53.00</b>	—	—	—

<sup>a</sup>Datos a diciembre de 2018. <sup>b</sup>Fija.

Fuente: Fitch Ratings, 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. AMSS 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 fue prevista con 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 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) [EA+(slv), con Perspectiva Estable], Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (Isdem) y Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur) [EAA-(slv), con Perspectiva Estable].

CAESS es una entidad proveedora de energía eléctrica e Isdem es la unidad gubernamental responsable de la distribución de los recursos de 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.

## 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 (SPV, por sus siglas en inglés) 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**

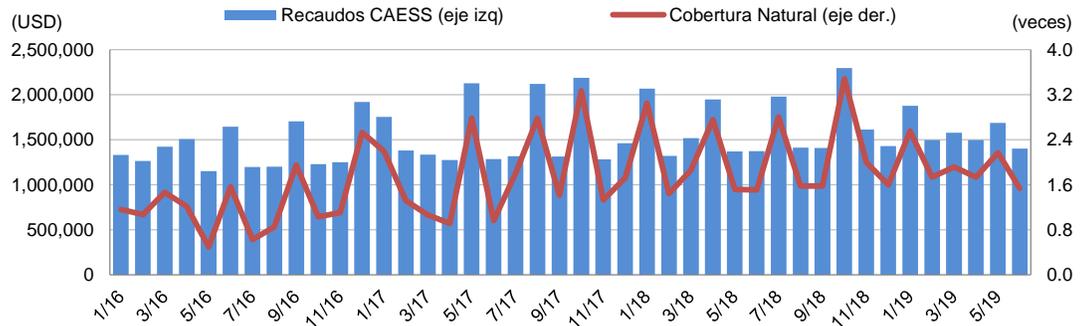
Está estipulado que este respaldo deberá ser mínimo de los dos próximos montos mensuales (USD1,172 millones) de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

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 como fuerte.

**Cobertura de Servicio de la Deuda**

El escenario de clasificación consideró la cobertura de los ingresos colectados sobre la cesión mensual y encontró que resultarían en promedio en 3.6x. Este atributo es evaluado como fuerte.

**Cobertura de la Cesión Mensual Después de Descuentos**



Fuente: Fitch Ratings, con información proporcionada por AMSS.

**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 Nominales, cifras a 31 de diciembre)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019
<b>Ingreso Operativo Total<sup>a</sup></b>	<b>62.6</b>	<b>61.9</b>	<b>61.3</b>	<b>42.8</b>	<b>75.1</b>	<b>38.5</b>
Impuestos	12.8	13.5	13.7	12.4	14.5	11.7
Transferencias Corrientes	2.1	1.6	1.3	0.5	2.0	0.6
Tasas, Multas y Otros Ingresos Operativos	47.7	46.8	46.3	29.9	58.6	26.2
<b>Gasto Operativo Total</b>	<b>(62.8)</b>	<b>(68.6)</b>	<b>(70.6)</b>	<b>(31.8)</b>	<b>(77.3)</b>	<b>(59.8)</b>
<b>Saldo Operativo</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(9.3)</b>	<b>11.0</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(21.3)</b>
Ingresos Financieros	1.3	2.6	1.0	1.7	1.1	0.5
Gastos Financieros	1.3	2.6	1.0	1.7	1.1	0.5
<b>Saldo Corriente</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(13.0)</b>	<b>9.8</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(23.9)</b>
Ingreso de Capital	8.8	8.7	8.9	4.6	9.7	4.5
Gasto de Capital	(6.8)	(12.1)	(3.6)	(2.4)	(5.9)	(1.2)
<b>Saldo de Capital</b>	<b>2.0</b>	<b>(3.4)</b>	<b>5.3</b>	<b>2.2</b>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>
<b>Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(12.7)</b>	<b>(7.7)</b>	<b>12.0</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(20.6)</b>
Contratación de Deuda	61.2	8.5	5.1	2.9	16.3	20.8
Amortización de Deuda	(35.6)	(5.1)	(5.8)	(2.7)	(6.6)	(11.3)
<b>Movimiento Neto de Deuda</b>	<b>25.6</b>	<b>3.4</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.2</b>	<b>9.7</b>	<b>9.5</b>
<b>Superávit (Déficit) Total</b>	<b>24.9</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(8.4)</b>	<b>12.2</b>	<b>7.3</b>	<b>(11.1)</b>
<b>Endeudamiento</b>						
Deuda de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda de Largo Plazo	64.4	67.7	67.0	67.3	77.2	86.7
<b>Deuda Directa Total</b>	<b>64.4</b>	<b>67.7</b>	<b>67.0</b>	<b>67.3</b>	<b>77.2</b>	<b>86.7</b>
+ Otra Deuda Clasificada por Fitch	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Deuda Ajustada</b>	<b>64.4</b>	<b>67.7</b>	<b>67.0</b>	<b>67.3</b>	<b>77.2</b>	<b>86.7</b>
+Garantías, Avales y Otros Pasivos Contingentes	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
+Deuda Indirecta Neta (empresas públicas excluida cantidad avalada)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Deuda Ajustada Total</b>	<b>66.6</b>	<b>69.9</b>	<b>69.2</b>	<b>69.5</b>	<b>79.4</b>	<b>88.9</b>
- Tesorería y Depósitos Líquidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Deuda Neta Ajustada</b>	<b>66.6</b>	<b>69.9</b>	<b>69.2</b>	<b>69.5</b>	<b>79.4</b>	<b>88.9</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	81.5	74.3	75.2	77.4	70.6	85.1
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 Ratings, con información de AMSS.

Anexo B

Alcaldía Municipal de San Salvador, El Salvador

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019
<b>Indicadores de Desempeño Fiscal</b>						
Saldo Operativo/Ingreso Operativo Total	(0.3)	(10.8)	(15.2)	25.7	(2.9)	(55.3)
Saldo Corriente/Ingreso Corriente	(4.2)	(14.4)	(20.9)	22.0	(8.1)	(61.3)
Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto/Ingreso Total	(1.0)	(17.3)	(10.8)	24.4	(2.8)	(47.4)
Déficit (Superávit) Total/Ingreso Total	34.3	(12.7)	(11.8)	24.8	8.5	(25.5)
Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto/PIB	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Crecimiento de los Ingresos Operativo Total (cambio % anual)	6.5	(1.1)	(1.0)	15.7	22.5	(10.0)
Crecimiento de los Gastos Operativo Total (cambio % anual)	12.9	9.2	2.9	(12.6)	9.5	88.1
Crecimiento del Saldo Corriente (cambio % anual)	(292.9)	244.4	39.8	(3,366.7)	(52.3)	(343.9)
<b>Indicadores de Deuda</b>						
<b>Indicadores Primarios</b>						
Carga de Responsabilidad Económica	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Razón de Repago (x)	(322.0)	(10.1)	(7.2)	6.1	(35.1)	(4.1)
Razón de Repago Total (x)	(322.0)	(10.1)	(7.2)	6.1	(35.1)	(4.1)
<b>Indicadores Secundarios</b>						
Carga de Deuda Fiscal	102.9	109.4	109.3	157.2	102.8	225.2
Cobertura Sintética del Servicio de la Deuda (x)	0.0	(0.9)	(1.3)	1.8	(0.3)	(2.7)
Cobertura Real del Servicio de la Deuda (x)	0.0	(0.7)	(0.9)	2.0	(0.2)	(1.5)
<b>Indicadores Mejorados</b>						
Carga de Responsabilidad Económica Mejorada	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Razón de Repago Mejorada (x)	(322.0)	(10.1)	(7.2)	6.1	(35.1)	(4.1)
Razón de Repago Total Mejorada (x)	(333.0)	(10.4)	(7.4)	6.3	(36.1)	(4.2)
Carga de Deuda Fiscal Mejorada	102.9	109.4	109.3	157.2	102.8	225.2
Cobertura Sintética del Servicio de la Deuda Mejorada (x)	0.0	(0.9)	(1.3)	1.8	(0.3)	(2.7)
<b>Indicadores de Ingreso</b>						
Ingreso Operativo Total/Ingreso Operativo Total Presupuestado	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Impuestos/Ingreso Operativo Total	17.6	18.4	19.2	25.3	16.9	26.9
Impuestos Modificables/Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transferencias Corrientes Recibidas/Ingreso Operativo Total	2.9	2.2	1.8	1.0	2.3	1.4
Transferencias Condicionadas/Transferencias Totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Ingreso Operativo/Ingresos Totales	86.1	84.6	86.1	87.2	87.4	88.5
Ingreso Total Per Cápita (USD)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<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	33.1	28.4	29.5	32.1	28.2	20.9
Transferencias Corrientes Realizadas/Gasto Operativo Total	26.6	23.6	25.0	21.3	28.1	63.0
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Gasto de Capital/Gasto Total	9.3	14.1	4.6	6.5	6.7	1.9
Gasto de Capital/PIB	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Gasto Total Per Cápita (USD)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>Financiación del Gasto de Capital</b>						
Saldo Corriente/Gasto de Capital	(39.7)	(76.9)	(361.1)	408.3	(105.1)	(1,991.7)
Ingreso de Capital/Gasto de Capital	129.4	71.9	247.2	191.7	164.4	375.0
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital	376.5	28.1	(19.4)	8.3	164.4	791.7

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	16 de octubre de 2019
Número de Sesión	096-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/DIC/2014-31/DIC/2018 NO AUDITADA: 30/06/2019
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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.**

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 © 2019 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".