

Fondo de Titularización-Hencorp Valores-Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres (FTHVAST 03)

Informe de Clasificación

Clasificación FTHVAST 03

Largo Plazo AA–(slv)

Perspectiva

Largo Plazo Estable

Información Financiera

Alcaldía Municipal de Santa Tecla

| (USD millones) | Jun 2019 | Jun 2018 |
|---------------------------|----------|----------|
| Ingresos Operativos (IO) | 12.3 | 10.3 |
| Deuda Neta Ajustada | 25.1 | 18.5 |
| Gasto Operativo | (10.2) | (9.6) |
| Saldo Operativo (SO) | 2.1 | 0.7 |
| SO/IO (%) | 17.2 | 7.2 |
| Gasto de Capital/GT (%) | 5.4 | 1.7 |
| Carga de Deuda Fiscal (%) | 204.3 | 173.6 |
| Razón de Repago (x) | 11.8 | 24.2 |

GT – Gasto total. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, AMST.

Analistas

Bibiana Acuña
+57 14846770 ext.1019
bibiana.acuna@fitchratings.com

Andrés Camilo Santos
+57 14846770 ext.1750
andres.santos@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Emisión de FTHVAST 03: La Alcaldía Municipal de Santa Tecla (AMST) celebró un contrato de titularización con Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora (Hencorp), mediante el cual se constituyó el FTHVAST 03 con el objeto de reestructurar pasivos de la municipalidad.

Cesión Fija de Flujos Futuros: La estructura del financiamiento incorpora la cesión mensual de AMST para atender el pago de la obligación. Para esto, se firmaron órdenes irrevocables de pago (OIP) con un colector tercerizado, Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur) [EAA–(slv), Perspectiva Estable] y el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (Isdem), responsable de las transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (Fodes) a las municipalidades.

Desempeño de los Activos: Los ingresos afectados para atender la titularización derivan de los ingresos de gestión de la municipalidad, además Fitch observa que la tendencia mensual de recaudo de Delsur es irregular, y está influenciada por la capacidad de pago de los contribuyentes, dado el contexto económico limitado de El Salvador.

Fundamentos Legales: El Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para proceso de Titularización de Activos de la firma KPMG S.A, con fecha de 5 de julio de 2019 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: En el caso particular de Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03 (FTHVAST 03) la emisión está respaldada por un patrimonio independiente del Originador, 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.

Fondo de Reserva: Existe la cuenta restringida, la cual debe contener mínimo los dos próximos montos mensuales (mes 1 al 36 USD440.000; mes 37 al 216 USD604.000) de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses y comisiones.

Cobertura de Tasa: Fitch Ratings destaca que el pago de intereses de los títulos emitidos de FTHVAST 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 de los ingresos colectados sobre el monto cedido en un escenario de estrés. Estas fueron evaluadas como fuerte por Fitch.

Sensibilidad de la Clasificación

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

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.

Historial Crediticio

FTHVAST 03

| Fecha | Escala Nacional de Largo Plazo ^a |
|-------------|---|
| 16 oct 2019 | AA-(slv) |

^aClasificaciones en escala de Fitch. Fuente: Fitch Ratings.

FTHVAST 02

| Fecha | Escala Nacional de Largo Plazo ^a |
|-------------|---|
| 16 oct 2019 | WD(slv) |
| 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) |

^aClasificaciones en escala de Fitch. WD – Retirada, siglas en inglés. Fuente: Fitch Ratings.

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 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 AMST 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 AMST 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 AMST está representada principalmente por las tasas y derechos (58%), los impuestos cerca de 38% y las transferencias nacionales no superan el 4% en promedio. 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: AMST 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 AMST. Lo anterior se ve reflejado en márgenes operativos negativos en los últimos años.

Adaptabilidad de los Gastos — Más Débil: La estructura de gastos de AMST 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 existen 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 \(Agosto 2, 2018\).](#)

Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez — Más Débil: Fitch observa que la liquidez de AMST 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 AMST 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 FTHVAST 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 y fondo de reserva se consideran como fuertes.

Características Principales de Emisión

Los planes de gestión de deuda de AMST consideraron la redención anticipada de la emisión FTHVAST 02, con el fin de hacer uso de una nueva titularización de sus flujos futuros para obtener financiamiento por USD30.3 millones, que serán utilizados para la reestructuración de pasivos. A octubre de 2019, esta nueva emisión Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03 (FTHVAST 03) ha sido colocada en su totalidad en cuatro tramos.

El 30 de julio de 2019, se realizó la emisión inicial por USD25.7 millones. Ese mismo día se realizó la emisión del segundo tramo por USD3.05 millones. Posteriormente, el tercer tramo fue colocado por USD1 millón el 13 de agosto y el cuarto, y último tramo por USD450.000, el día 20 del mismo mes con lo que se llegó al monto máximo autorizado.

Fitch analizó el modelo de titularización presentado por Hencorp, en el cual se modela el escenario de proyección que incorpora el monto total de cesión mensual es de USD220.000 del mes 1 al 36, y del mes 37 al 216 será por USD302.000.

Características Principales de Emisión — FTHVAST 03

| Tramo | Tipo de Instrumento | Moneda | Monto Autorizado | Tasa de Interés ^a (%) | Plazo (Años) | Garantía |
|--------------|---------------------|---------|-------------------|----------------------------------|--------------|-----------------|
| Tramo 1 | Bono | Dólares | 25,755,000 | 7.87 | 18 | Crédito general |
| Tramo 2 | Bono | Dólares | 3,050,000 | 7.00 | 7 | Crédito general |
| Tramo 3 | Bono | Dólares | 1,000,000 | 7.00 | 7 | Crédito general |
| Tramo 4 | Bono | Dólares | 450,000 | 7.00 | 7 | Crédito general |
| Total | — | — | 30,300,000 | — | — | — |

^aFija.

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

Desempeño de los Activos

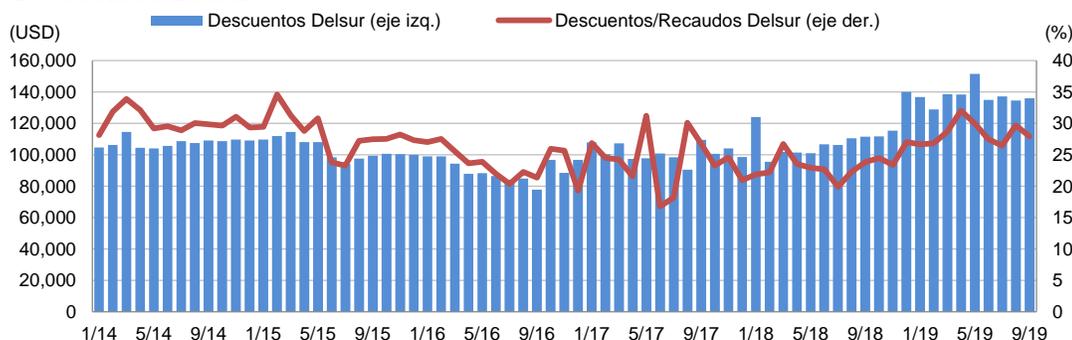
Fitch evalúa este factor como de rango medio. Los ingresos afectados para atender la titularización derivan de los ingresos de gestión de la municipalidad que se componen de ingresos tributarios, ingresos financieros, transferencias corrientes y de capital y por venta de bienes y servicios. Para esto, la transacción está soportada en un Contrato de Cesión Irrevocable de Flujos Financiero Futuros, el cual establece a su vez que la transferencia de la cesión mensual se debe hacer a través de una OIP que será ejecutada por quienes hagan la función de colecturía de ingresos municipales.

En el caso de FTHVAST 03, en la recolección del flujo cedido se cuenta con la participación de colectores autorizados independientes. La empresa proveedora de energía eléctrica Delsur y el Isdem, unidad gubernamental responsable de la distribución de las transferencias del Fodes a las municipalidades, son los responsables de consolidar el monto de cesión acordado.

Dicho monto de cesión se tiene contemplado con una periodicidad mensual y sucesiva de la siguiente forma: del mes 1 al 36 de USD220.000 y del mes 37 al 216 de USD302.000. En todo caso, se espera que con los recursos colectados por Delsur se cubra 75% del flujo cedido total y el restante lo cubra los recursos que provienen del Isdem-Fodes.

Fitch observa que las tasas municipales recolectadas por Delsur, en el marco del convenio de recaudación entre esta y AMST, presentan una tendencia mensual de recaudo irregular, y está influenciada por la capacidad de pago de los contribuyentes, dado el contexto económico limitado de El Salvador. Pese a esto, la tasa media anual de crecimiento (tmac) de los recaudos brutos y netos entre 2014 y 2018 ha sido, en términos nominales, cercanos a 6% y 15%, respectivamente.

Descuentos Delsur



Fuente: Fitch con información proporcionada por AMST.

El promedio mensual de los ingresos colectados entre enero a junio de 2019 por Delsur fue de USD484.285 millones. Igualmente, a este corte, Delsur colectó USD2.9 millones, antes de descuentos.

En relación con el monto direccionado por el Isdem, este es fijo y será descontando de la transferencia mensual que le corresponde al municipio.

Al 30 de septiembre de 2019 se ha cumplido con las primeras dos cesiones mensuales bajo esta nueva emisión. Estos ingresos han sido utilizados para cumplir con las obligaciones del Fondo de Titularización, incluyendo pago de intereses y de capital.

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 AMST.

Fundamentos Legales

Los fundamentos legales de la estructura son robustos. Fitch revisó el informe de fecha del 5 de julio de 2019, sobre el Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para proceso de Titularización de Activos de la firma KPMG S.A, reconocido despacho en El Salvador, en el que hace referencia su opinión frente al FTHVAST 03. En este se concluye que la transacción está en pleno cumplimiento con las regulaciones locales, exigibilidad de los términos acordados y características de irrevocabilidad. Este factor es evaluado como fuerte.

Vehículo del Uso Especial

En el caso particular de FTHVAST 03 la emisión está respaldada por un patrimonio independiente del originador, AMST. Además se componen de dos cuentas diferenciadas, a saber la cuenta discrecional y la restringida, ambas administradas por Hencorp.

La primera recibe los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos de la Municipalidad, y la Cuenta Restringida debe contener mínimo los próximos dos montos de cesión

mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; es decir, USD220.000 del mes 1 al 36 y de USD302.000 del mes 37 al 216. La cuenta discrecional está registrada en el Banco de América Central, S.A, calificador en 'EAAA(slv)' y la cuenta restringida está en el Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A calificado en 'EAA+(slv)' el 18 de septiembre de 2019.

En el caso de la FTHVAST 03, a la cuenta discrecional se direccionan los recursos colectados por Delsur y recursos del Isdem. Este factor es evaluado como fuerte.

Cobertura de Riesgo de Tasa de Interés

Fitch destaca que, en el pago de intereses de los tramos emitidos de FTHVAST 03, 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.

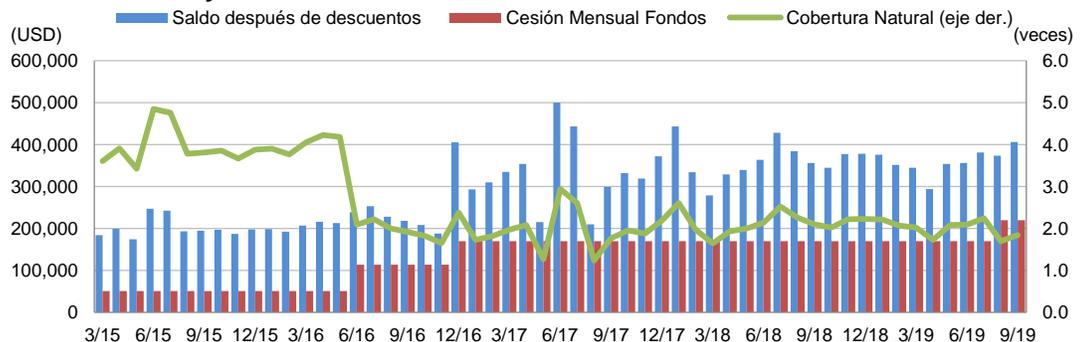
Fondo de Reserva

Está estipulado que este respaldo deberá ser mínimo de los dos próximos montos mensuales (USD440.000 del mes 1 al 36 y de USD604.000 del mes 37 al 216) 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 AMST 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

Recaudo Total y Cobertura Monto Cesión



Fuente: AMST y Hencorp.

Tanto el escenario base como el escenario de calificación arrojan una cobertura natural promedio mensual superior a 2x, con lo que se alcanzaría a cubrir la cesión mensual, considerando la tasa de crecimiento del activo y el carácter fijo de la cesión mensual. En ese sentido, este factor es evaluado como fuerte.

Durante la vigencia de la emisión a cargo del FTHVAST 03, AMST estará sujeta a cumplir con un límite de endeudamiento público, donde el saldo de la deuda pública municipal no podrá ser superior a 1.7x los ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior. Esta obligación financiera está en concordancia con lo dispuesto en la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal.

Además, contempla que a partir del tercer año de la emisión, contado a partir de la primera colocación de Títulos de Deuda emitidos con cargo al FTHVAST 03, la eficiencia operativa no deberá ser mayor a 1x (gastos operativos frente a ingresos) del estado de rendimiento económico. Fitch dará seguimiento al cumplimiento de las mismas.

El análisis se efectuó con los estados financieros intermedio a 30 de junio de 2019, expedidos por AMST. Estos no contaban con opinión de auditoría externa.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- clasificación de largo plazo de FTHVAST 03: 'AA-(slv)' con Perspectiva Estable.

Anexo A

Alcaldía Municipal de Santa Tecla El Salvador

| (USD millones Nominales, cifras a 31 de diciembre) | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Jun 2018 | Dic 2018 | Jun 2019 |
|---|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Ingresos Operativos | | | | | | |
| Impuestos | 6.2 | 6.5 | 7.9 | 4.1 | 8.2 | 4.6 |
| Transferencias Corrientes | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.3 | 2.0 | 0.5 |
| Tasas, Multas y Otros Ingresos Operativos | 10.0 | 10.9 | 13.5 | 6.0 | 13.0 | 7.2 |
| Ingreso Operativo Total | 16.7 | 18.0 | 22.0 | 10.3 | 23.2 | 12.3 |
| Gasto Operativo Total | (17.9) | (21.2) | (22.3) | (9.6) | (22.3) | (10.2) |
| Saldo Operativo | (1.2) | (3.2) | (0.3) | 0.7 | 0.9 | 2.1 |
| Ingresos Financieros | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 |
| Gastos Financieros | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 |
| Saldo Corriente | (2.7) | (4.6) | (2.0) | (0.3) | (1.3) | 0.5 |
| Ingreso de Capital | 2.1 | 2.3 | 2.9 | 0.6 | 1.7 | 0.7 |
| Gasto de Capital | (4.1) | (3.2) | (1.0) | (0.2) | (0.3) | (0.7) |
| Saldo de Capital | (2.1) | (0.8) | 1.9 | 0.4 | 1.4 | 0.1 |
| Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto | (4.8) | (5.4) | (0.0) | 0.1 | 0.1 | 0.6 |
| Contratación de Deuda | 9.4 | 4.3 | 7.7 | 0.1 | 10.3 | 1.1 |
| Amortización de Deuda | (1.5) | (4.4) | (3.4) | (1.1) | (3.1) | (2.9) |
| Movimiento Neto de Deuda | 7.9 | (0.1) | 4.3 | (1.0) | 7.2 | (1.8) |
| Superávit (Déficit) Total | 3.2 | (5.5) | 4.3 | (0.9) | 7.3 | (1.2) |
| Endeudamiento | | | | | | |
| Deuda de Corto Plazo | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Deuda de Largo Plazo | 15.3 | 15.2 | 19.5 | 18.5 | 28.3 | 25.2 |
| Deuda Directa Total | 15.3 | 15.2 | 19.5 | 18.5 | 28.3 | 25.2 |
| + Otra Deuda Clasificada por Fitch | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Deuda Ajustada | 15.3 | 15.2 | 19.5 | 18.5 | 28.3 | 25.2 |
| +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 |
| Deuda Ajustada Total | 15.3 | 15.2 | 19.5 | 18.5 | 28.3 | 25.2 |
| - Tesorería y Depósitos Líquidos | 2.1 | 0.0 | 0.0 | 0.6 | 0.0 | 0.0 |
| Deuda Neta Ajustada | 13.2 | 15.2 | 19.5 | 17.9 | 28.3 | 25.1 |
| Estructura de Deuda Directa | | | | | | |
| Deuda en Moneda Extranjera (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Deuda en Emisiones (%) | 84.2 | 75.7 | 51.2 | 49.6 | 35.0 | 25.6 |
| Deuda a Tasa Fija (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

Fuente: Fitch Ratings, con información de AMST.

Anexo B

Alcaldía Municipal de Santa Tecla El Salvador

| (%) | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Jun 2018 | Dic 2018 | Jun 2019 |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Indicadores de Desempeño Fiscal | | | | | | |
| Saldo Operativo/Ingreso Operativo Total | (7.19) | (17.94) | (1.27) | 7.18 | 3.88 | 17.24 |
| Saldo Corriente/Ingreso Corriente | (16.21) | (25.54) | (8.86) | (3.01) | (5.60) | 4.32 |
| Capacidad (Necesidad) de Endeudamiento Neto/Ingreso Total | (25.41) | (26.58) | (0.08) | 0.92 | 0.40 | 4.46 |
| Déficit (Superávit) Total/Ingreso Total | 16.89 | (26.92) | 17.09 | (8.26) | 29.32 | (9.06) |
| 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) | 3.60 | 7.85 | 22.28 | (0.68) | 5.41 | 19.42 |
| Crecimiento de los Gastos Operativo Total (cambio % anual) | 13.88 | 18.67 | 4.99 | 6.94 | 0.04 | 6.49 |
| Crecimiento del Saldo Corriente (cambio % anual) | 1,706.67 | 70.11 | (57.70) | (141.89) | (33.33) | (274.19) |
| Indicadores de Deuda | | | | | | |
| Indicadores Primarios | | | | | | |
| Carga de Responsabilidad Económica | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. |
| Razón de Repago (x) | (10.99) | (4.72) | (69.68) | 24.16 | 31.40 | 11.85 |
| Razón de Repago Total (x) | (12.76) | (4.72) | (69.68) | 25.01 | 31.44 | 11.86 |
| Indicadores secundarios | | | | | | |
| Carga de Deuda Fiscal | 79.03 | 84.67 | 88.64 | 173.59 | 121.98 | 204.31 |
| Cobertura Sintética del Servicio de la Deuda (x) | (0.57) | (1.68) | (0.11) | 0.39 | 0.27 | 0.71 |
| Cobertura Real del Servicio de la Deuda (x) | (0.40) | (0.55) | (0.06) | 0.34 | 0.20 | 0.45 |
| Indicadores mejorados | | | | | | |
| Carga de Responsabilidad Económica Mejorada | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. |
| Razón de Repago Mejorada (x) | (10.99) | (4.72) | (69.68) | 24.16 | 31.40 | 11.85 |
| Razón de Repago Total Mejorada (x) | (10.99) | (4.72) | (69.68) | 24.16 | 31.40 | 11.85 |
| Carga de Deuda Fiscal Mejorada | 79.03 | 84.67 | 88.64 | 173.59 | 121.98 | 204.31 |
| Cobertura Sintética del Servicio de la Deuda Mejorada (x) | (0.57) | (1.68) | (0.11) | 0.39 | 0.27 | 0.71 |
| Indicadores de Ingreso | | | | | | |
| Ingreso Operativo Total/Ingreso Operativo Total Presupuestado | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. |
| Impuestos/Ingreso Operativo Total | 33.03 | 31.93 | 31.66 | 37.28 | 32.93 | 34.44 |
| Impuestos Modificables/Impuestos | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Transferencias Corrientes Recibidas/Ingreso Operativo Total | 2.77 | 2.75 | 2.53 | 2.48 | 8.03 | 4.00 |
| Transferencias Condicionadas/Transferencias Totales | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| Ingreso Operativo/Ingresos Totales | 88.92 | 88.28 | 88.32 | 94.58 | 93.17 | 92.90 |
| Ingreso Total Per Cápita (USD) | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. |
| Indicadores de Gasto | | | | | | |
| 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 | 49.02 | 50.72 | 55.17 | 60.15 | 52.42 | 41.66 |
| Transferencias Corrientes Realizadas/Gasto Operativo Total | 1.15 | 1.98 | 1.16 | 0.74 | 2.42 | 0.95 |
| Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. |
| Gasto de Capital/Gasto Total | 17.46 | 12.20 | 3.89 | 1.67 | 1.21 | 5.38 |
| 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. |
| Financiación del Gasto de Capital | | | | | | |
| Saldo Corriente/Gasto de Capital | (65.94) | (146.35) | (201.03) | (172.22) | (433.33) | 79.41 |
| Ingreso de Capital/Gasto de Capital | 49.88 | 74.29 | 298.97 | 327.78 | 566.67 | 107.35 |
| Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital | 193.19 | (2.22) | 441.24 | (555.56) | 2,400.00 | (263.24) |

N.D. – No disponible. x – Veces.

Fuente: Fitch con información de AMST.

Información Regulatoria de El Salvador

| | |
|--|---|
| Nombre del Emisor o Sociedad Administradora | Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal San Salvador Cero Tres Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal San Salvador Cero Dos |
| Fecha del Consejo de Clasificación | 16 de octubre de 2019 |
| Número de Sesión | 094-2019 |
| Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación | AUDITADA: 31/dic/2014-31/dic/2018 No AUDITADA: 30/jun/2019 |
| Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria) | Ordinaria |
| Clasificación Anterior (si aplica) | Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal Santa Tecla Cero Tres N/A Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal Santa Tecla Cero dos - AA-(slv) Perspectiva Estable. |
| Link del Significado de la Clasificación | https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%20Salvador.pdf |

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".