

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º6622024

Fecha: 31 de octubre de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVACC 02	AA (SLV)	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Alexander Peréz +506.2552.5936
Associate Credit Analyst
aperez@scriesgo.com

Esteban Rojas +506.2552.5936
Associate
erojas@scriesgo.com

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Director Credit Analyst
morantes@scriesgo.com

Jaime Tarazona +506.2552.5936
Ratings Manager
jaimetarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán Cero Dos (FTHVAAC 02)

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) otorga la clasificación AA (SLV) a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán Cero Dos – FTHVAAC 02. La perspectiva es Estable.

SCR El Salvador le dará seguimiento a la reconfiguración territorial en curso, la cual exhibe incertidumbre. El período de transición hacia la nueva estructura del Municipio, genera limitaciones para que la Agencia Clasificadora pueda evaluar con mayor precisión los impactos potenciales sobre los fundamentos financieros y determinar si existirán repercusiones en el perfil crediticio del Fondo. La integración de los distritos ha dificultado la obtención de datos actualizados, y anticipamos que, debido a su complejidad operativa, la agilización de procesos permanecerá obstaculizada. Por mandato legal, se ha concedido una extensión a los municipios para culminar esta fase de transición¹.

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre una porción de los flujos futuros generados por la Alcaldía de Antigua Cuscatlán, ahora Distrito de Antigua Cuscatlán. Entre los que revisten importancia, están los derivados de impuestos y tasas por servicios.

El mecanismo de captura de liquidez está en función de los pagos que los contribuyentes realizan al Originador en BAC Credomatic de manera electrónica, pagos en ventanillas, tarjetas de crédito y débito de cajas de colecturías en la Alcaldía, en virtud del convenio de administración de cuentas bancarias con el Banco.

Pondera a favor de la transacción, el bajo endeudamiento financiero y comercial del Originador. El perfil socioeconómico del municipio con un índice de desarrollo alto y una menor proporción de población rural respecto a varios de sus pares repercute en una base de contribuyentes estable y creciente.

A junio de 2024, el Fondo mostró una cobertura de cesión de 12.9x con los ingresos a través de OIP (diciembre 2023: 13.7x). El Fondo ha cumplido con sus obligaciones financieras y continúa concentrado los primeros flujos operativos que permiten mantener amplios niveles de cobertura.

¹ Restructuración de municipios desde abril de 2024. Ley Especial para la Reestructuración Municipal.

La estructura legal protege los flujos y garantiza el pago oportuno y reduce significativamente los riesgos de desvíos. El vínculo directo entre el ahora distrito y el SPV, es un factor de análisis que integramos en nuestra opinión crediticia.

Fortalezas crediticias

- El mecanismo de captura de liquidez está respaldado por la trayectoria comprobada de agentes colectores debidamente autorizados e independientes.
- Experiencia comprobada de las partes involucradas en financiamiento a través de vehículos de titularización de flujos futuros.
- Alto perfil socioeconómico del Municipio determinado por una diversificación en su base de contribuyentes, donde figuran empresas y personas individuales de clase media y alta.
- Adecuado nivel de cobertura sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización.
- La reserva retenida que cubre dos pagos de cesión mitiga el riesgo de desequilibrios transitorios de liquidez.

Debilidades crediticias

- Ralentización en el proceso de reestructuración municipal.
- La productividad del Municipio tiene una alta correlación con la economía del país, condición que puede causar presiones sobre las principales fuentes de ingresos durante las fases bajas del ciclo económico.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora en el perfil financiero del Originador.
- Un aumento continuado en los ingresos operativos del municipio, que reflejen mayores coberturas al servicio de la deuda.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

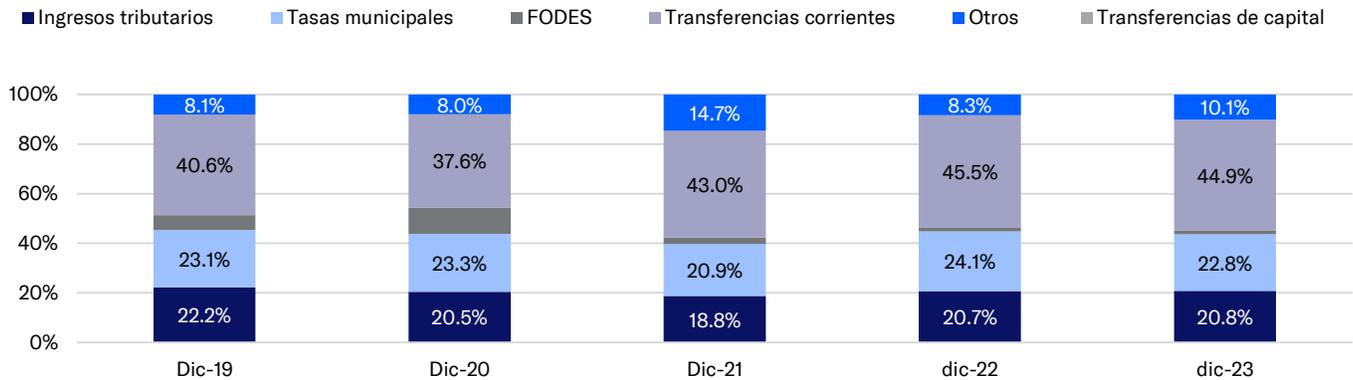
- Deterioro en el perfil crediticio del Municipio.
- Una disminución en las coberturas de ingresos operativos en relación con el monto de la cesión.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Modificaciones contractuales que debiliten la estructura de la emisión del Fondo.
- Impactos negativos derivados de la reestructuración municipal.

Principales aspectos crediticios del Originador

El comportamiento de los ingresos operativos estuvo determinado por la buena dinámica económica del municipio

A diciembre de 2023, la captación de recursos se mantiene en niveles de crecimiento estables. El ingreso operativo total (excluye transferencias entre dependencias, actualizaciones y ajustes) acumuló USD19.1 millones, a pesar de la reducción marginal de las tasas, multas y otros ingresos operativos percibidos. Los ingresos provenientes de los impuestos municipales totalizaron USD8.0 millones (+5.5%), que corresponden al 41.9% del total de ingresos. Luego de modificaciones a la Ley del FODES el gobierno aplicó una reducción del 10% al 3%. En este sentido, la municipalidad recibe únicamente la porción para gastos corrientes de los recursos distribuidos por este mecanismo. Los ingresos percibidos por esta fuente totalizaron USD526.4 miles, representando el 1.4% del total de los ingresos de gestión, sin cambios respecto a 2022.

FIGURA 1 Estructura de ingresos de gestión netos



Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

Crecimiento modesto de gastos de gestión y operativos del Municipio al cierre de 2023

A diciembre de 2023, los gastos de gestión contabilizaron USD36.0 millones, saldo que refleja una disminución moderada interanual de 0.8%. Los gastos operativos (excluye transferencias entre dependencias y gastos por actualizaciones y ajustes) totalizaron USD17.2 millones, inferior en un 2.0% respecto al periodo anterior (diciembre 2022: USD17.5 millones). El comportamiento se determinó por la disminución en los rubros de gastos en bienes de consumo y servicios (-2.3%) y gastos en personal (-2.0%).

Estabilidad y gestión de deuda en el Municipio determinada por un bajo nivel de apalancamiento

Las obligaciones totales de la Municipalidad muestran una tendencia decreciente, reduciéndose en 17.7% y totalizaron USD5.2 millones. El endeudamiento interno acumuló un saldo de USD3.3 millones representando el 62.1% del total de pasivos, lo cual reflejó una reducción interanual del 21.7%, atribuido principalmente a la amortización de la deuda. Los acreedores monetarios por pagar corresponden al 36.7% de las obligaciones y disminuyeron en 10.8% con respecto al año anterior. La incorporación de deuda excesiva está limitada por el índice de endeudamiento municipal, el cual no debe ser superior a 1.7 veces. Al cierre de 2023, el ratio se posicionó en 0.17 veces.

Reducción de la liquidez inmediata de la municipalidad

La Alcaldía no posee una política de tenencia mínima de liquidez, frente a las salidas de recursos. A diciembre de 2023, la liquidez de la municipalidad totalizó USD5.2 millones, un aumento del 51.2% (diciembre 2022: USD3.5 millones). La composición de la liquidez total se distribuye en un 58.8% en disponibilidades, que totalizan USD3.1 millones (-5.6%) y el 35.9% corresponden a los deudores monetarios.

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02

El Fondo fue establecido el 19 de septiembre de 2018, bajo la Ley de Titularización de Activos, con la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero mediante el Asiento Registral Único No. EM-0010-2018 de fecha 4 de octubre de 2018. El objeto de la constitución del Fondo es la emisión de títulos de deuda hasta por un monto de USD7.19 millones, respaldados mediante la cesión contractual de los derechos sobre los flujos financieros futuros de los primeros ingresos de cada mes del Municipio de Antiguo Cuscatlán.

TABLA 3 Características de la emisión.

Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán Cero Dos - VTHVAAC 02	
Monto	USD7,190,000.00
Tramos	3 tramos
Plazo	8 años
Activo subyacente	Derechos sobre una porción de los ingresos mensuales que sean percibidos por el Municipio Antigua Cuscatlán
Pago intereses y principal	Mensual
Uso de los fondos	Inversiones en infraestructura y obras de desarrollo y beneficio social.
Fecha aprobación	8 de octubre 2018
Fecha de colocación y montos	Tramo 1 :USD1,100,000.0, Tramo 2 USD3,585,000.0 y Tramo 3: USD2,505,000.0
Saldo	USD2,778,280.0

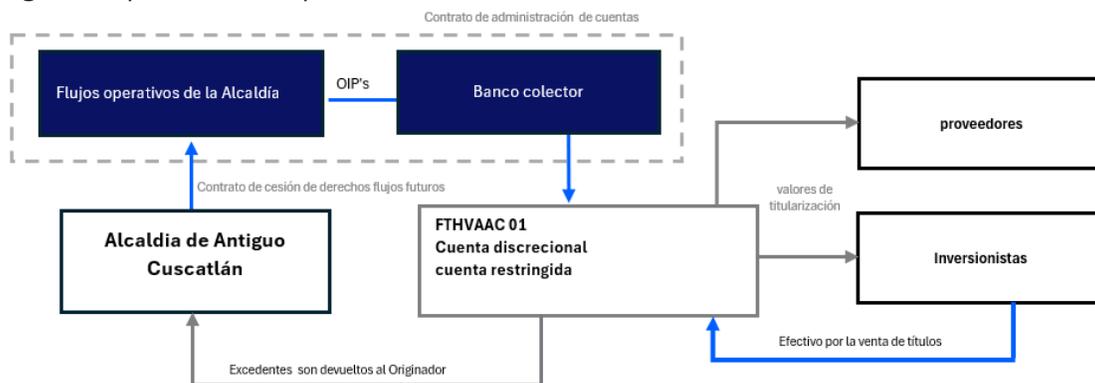
Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador

Los activos subyacentes de los instrumentos clasificados

Descripción de la Titularización

Mediante contrato de cesión y administración de flujos futuros, la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán cedió los derechos sobre una porción de los ingresos operativos, para servir como fuente de repago de los valores con cargo al Fondo. Como respaldo operativo de la transacción, se giró una Orden Irrevocable de Pago, por medio del Convenio de Administración de Cuentas Bancarias con el Banco colector. El Banco hará la recolección según acuerdo de exclusividad del 100% de los ingresos de la Municipalidad. Los recursos captados de la emisión fueron utilizados por el Municipio de Antigua Cuscatlán en la reestructuración de los siguientes pasivos: i) Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán Cero Uno; y ii) Saldo vigente de la deuda financiera de ACCOVI de R.L.; iii) proyecto de luminarias LED y obras en el palacio municipal.

El siguiente diagrama representa el esquema de la Titularización:



Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador

Mecanismos de respaldo

El Fondo de Titularización posee una Cuenta Restringida como mecanismo de cobertura interno. Como respaldo operativo para la emisión, la Alcaldía Municipal se compromete a celebrar los siguientes Contratos: contrato de cesión de flujos futuros y OIP's.

Cumplimiento de ratios financieros

De acuerdo a la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal, el límite de endeudamiento municipal no puede ser superior a 1.7 veces los ingresos operacionales. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero.

Prelación de pagos

La Titularizadora realizará los pagos del Fondo a través de la Cuenta Discrecional en el siguiente orden: i) Abonar a la Cuenta Restringida hasta alcanzar un saldo mínimo equivalente a dos cuotas mensuales de flujos financieros futuros. ii) Cumplir con las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. iii) Pagar las comisiones a la Titularizadora. iv) Saldar costos y gastos adeudados a terceros. v) Devolver cualquier remanente al Originador mensualmente.

En caso de liquidación del Fondo, se seguirá el orden de prelación establecido en la Ley de Titularización de Activos: primero, pago de deuda tributaria; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, saldos adeudados a terceros; y cuarto, comisiones de gestión a la Titularizadora.

Procedimiento en caso de mora

Si a diez días de la fecha de pago no hay fondos suficientes en la Cuenta Discrecional para cubrir la totalidad de la cuota, la Titularizadora empleará recursos de la Cuenta Restringida para los pagos. De ser insuficientes, se declarará mora y se notificará al Representante de los Tenedores para convocar una Junta General y decidir acciones. Además, se informará a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Redención anticipada

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y Titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los tenedores de valores.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de la Titularización considera las siguientes cuentas del Fideicomiso para atender el pago de las obligaciones señaladas: i) la Cuenta Discrecional se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador. ii) la Cuenta Restringida que constituye la provisión por el monto de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el Originador.

Análisis de ingresos cedidos al Fondo

SCR realizó un estudio de los flujos financieros que sustentaron las operaciones del Fondo, evidenciando estabilidad en las capturas realizadas en la cuenta colectora de BAC durante el periodo en evaluación. Además, se analizó la viabilidad de utilizar un mecanismo de soporte adicional para complementar los ingresos, en caso de que las fuentes principales resulten insuficientes. Los flujos cedidos continúan con un nivel de cobertura fuerte y en línea de sus registro históricos.

Coberturas de cesión

	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
ICSD promedio (Ingresos operativos)	12.9x	13.7x	13.4x	11.9x	12.4x	11.0x

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

Otras Consideraciones

Limitantes:

Debido al plan de reestructuración en curso en los municipios se experimentan demoras en la entrega de información financiera. Esta situación ha llevado a la falta de estados financieros actualizados al cierre de junio de 2024 por parte del Originador.

Reestructuración de municipios

El 13 de junio de 2023, fue aprobada la Ley Especial para la Reestructuración Municipal y su publicación oficial fue 14 de junio de 2023. Esta ley, establece la reestructuración municipal de El Salvador. La Ley redefinida asigna la redistribución territorial y estipula que las obligaciones preexistentes de los 262 municipios son ahora responsabilidad de los 44 municipios reestructurados, asumiendo estos últimos todos los activos, pasivos y patrimonios correspondientes. De acuerdo con el Decreto 1004, del 22 de abril de 2024: Ley Especial de Transición para la Reestructuración Municipal, obliga a los municipios reorganizados a elaborar presupuestos integrados que reflejen todos los ingresos y egresos. Los nuevos municipios están obligados a asumir y cumplir con las obligaciones vigentes de los distritos reorganizados. Estos, bajo la administración de sus respectivos municipios, deben garantizar el cumplimiento exacto de dichas obligaciones. También, el decreto contempla que los Concejos Municipales tendrán un plazo máximo de dos años contados a partir de la entrada en vigencia del presente decreto, para realizar las acciones administrativas y financieras que aún se encontraran pendientes de efectuar para lograr el cierre y total liquidación de los ahora distritos.

Descripción y análisis de Originador y Titularizadora

Originador – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán

A partir del primero de mayo de 2024, la alcaldía de Antiguo Cuscatlán se constituirá como un distrito anexo al municipio de la Libertad Este, conformado por el distrito de Huizúcar, Nuevo Cuscatlán, San José Villanueva y Zaragoza. SCR El Salvador monitoreará los cambios que puedan efectuarse en la estructura financiera del Originador. Dado su ubicación estratégica, en el distrito se encuentran tres zonas industriales: Santa Elena, Plan de La Laguna y Merliot. Dichas zonas poseen una diversidad de empresas que se desempeñan en diversos rubros como: alimenticios, plásticos, metalúrgicos, textiles y químicos. Asimismo, posee tres de los centros comerciales más importantes del país, La Gran Vía, Multiplaza y Centro Comercial las Cascadas. El distrito cuenta con importantes centros de oficina entre los que podemos mencionar: Torre Avante, Holcim El Salvador, la embajada de los EEUU; así como importantes proyectos en vías de construcción.

El Originador posee autonomía para determinar su organización interna, sistemas de recaudación de impuestos, en aspectos de formulación planes, contabilidad, administración financiera, programación y servicios públicos municipales. El gobierno municipal se ejerce a través de un Concejo integrado por una alcaldesa y sus concejales que son electos en votación popular. El Concejo es la máxima autoridad de la Alcaldía. El funcionamiento de la Municipalidad se enmarca en el cumplimiento de normas técnicas y legales, así como la auditoría directa de la Corte de Cuentas de la República (CCR).

Titularizadora – Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora

La Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador. Su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las leyes salvadoreñas. Pertenece al Grupo Hencorp, un conglomerado salvadoreño que opera desde 1985, con sede ubicada en Estados Unidos. Actualmente, extiende sus operaciones a siete países. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, gestionando a la fecha varias estructuras colocadas en el mercado de valores local. El equipo directivo cuenta, en promedio, con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros locales y regionales. Su estructura organizacional es relativamente liviana; los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos que ofrece. Hencorp Valores, LTDA., como titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo encargado de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la vigencia de las titularizaciones que administra.

Anexo

Contexto Económico

Al primer semestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó el crecimiento de la actividad económica en 1.4%, representando una desaceleración en contraste al 3.0% estimado a junio de 2023. La tendencia es resultado de la reducción en la producción en las actividades de construcción (-14.5%) e industria manufacturera (-0.5%). Para el año 2024, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5%. La economía salvadoreña ha estado inmersa en un contexto de alta inflación, la cual ha desacelerado su evolución. A junio de 2024, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó un incremento interanual de 1.5%, inferior al 3.8% registrado a junio de 2023. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+3.6%) y salud (+2.5%), presentaron los mayores aumentos durante el periodo.

Los flujos de remesas, históricamente han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. A junio de 2024, las remesas familiares totalizaron USD4,052.0 millones, experimentando un incremento del 0.8% en relación a junio de 2023. Por su parte, el comercio internacional de mercancías resultó en una posición deficitaria por USD4,579.8 millones, un aumento del 3.2% con respecto al mismo mes de 2023, resultado de la reducción del 12.9% de las exportaciones y el incremento del 0.1% en las importaciones. En términos de inversión extranjera directa (IED), al primer semestre de 2024, se registró un monto neto de USD177.2 millones, inferior a los USD390.6 millones en el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado a la posición negativa de los flujos experimentados en el transporte y almacenamiento por USD186.9 millones.

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 9.8%, a junio de 2024, favorecidos por el incremento en un 11.0% de los ingresos tributarios, que representan el 83.4% de los ingresos totales. Por su parte, el gasto del SPNF presentó un crecimiento del 12.2% en el primer trimestre de 2024. El gasto se concentra en un 87.9% en gasto corriente (+16.7%) y en 12.1% en gasto de capital (+12.7%). Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró el déficit total del SPNF por USD140.5 millones, que corresponde al 1.6% del PIB, a junio de 2024, superior al 0.4% registrado un año atrás.

Sector municipal

En El Salvador, el sector municipal se rige por leyes de endeudamiento y transparencia, asegurando la gestión de servicios e infraestructura. La Ley Especial para la Reestructuración Municipal, aprobada en junio de 2023, transformará el país en 44 municipios y 262 distritos desde mayo de 2024, basándose en criterios poblacionales y estableciendo contabilidades separadas para cada distrito. Una ley de transición, aprobada en abril de 2024, brinda 2 años para esta adaptación, en un contexto de cambio político marcado por la reciente victoria del partido Nuevas Ideas en las elecciones de marzo de 2024.

Los municipios son clave en el desarrollo local y afectan significativamente la política central, debido a los recursos que requieren para proyectos y servicios. La financiación municipal proviene de fuentes como la titularización de ingresos futuros y transferencias gubernamentales a través del FODES, que desde 2021 destina el 1.5% de los ingresos nacionales a municipios. La Dirección de Obras Municipales (DOM), que reemplaza al FISDL y al ISDEM, centraliza y regula las obras municipales, promoviendo el desarrollo local. Desde 2021, el Ministerio de Hacienda maneja los pagos de deudas municipales con garantía FODES, mejorando la liquidez y gestión de deuda.

A diciembre de 2023, la deuda pública municipal en El Salvador se situó en USD799.9 millones, reduciéndose en USD16.5 millones respecto al año anterior. La mayor parte (85.9%) proviene de proveedores financieros privados, seguida por instituciones financieras públicas (9.2%), el Gobierno Central (2.1%) y otros préstamos (2.7%). El Ministerio de Hacienda indica que USD153.0 millones de esta deuda corresponden a titularizaciones, principalmente en municipios ahora reorganizados como distritos, como San Salvador, Santa Tecla, San Miguel y Antiguo Cuscatlán. Los fondos obtenidos se han utilizado en desarrollo de proyectos y reestructuración de deuda para optimizar el perfil de vencimientos.

TABLA 2 Cuentas principales - Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán

USD Miles	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Recursos	231,398	230,066	231,443	231,940	229,420	231,938
Patrimonio municipal	226,160	223,701	224,179	223,619	220,843	222,200
Ingresos tributarios	8,004	7,589	7,082	6,895	6,607	7,508
Gastos en personal	10,321	10,530	10,971	11,692	10,456	9,673
Gastos financieros y otros	686	739	812	751	914	954
Endeudamiento interno	3,253	4,155	4,983	5,683	6,388	7,093
Acreedores monetarios por pagar	1,920	2,153	2,218	2,591	2,146	2,600

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador

TABLA 5 Indicadores Clave - Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán

	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Gasto operativo / Ingreso operativo	89.9%	93.1%	98.4%	99.3%	105.0%	89.3%
Servicio deuda/Ingresos operativos	6.5%	6.6%	7.1%	7.2%	8.3%	37.7%
Deuda/ patrimonio	2.3%	2.8%	3.2%	3.7%	3.9%	4.4%
Deuda financiera/Ingresos operativos	17.0%	22.1%	28.5%	33.4%	41.6%	44.0%
Ingresos tributarios/Ingreso gestión*	36.6%	36.8%	31.9%	32.0%	36.2%	37.5%
Gasto de personal/Gasto operativo	60.0%	60.0%	63.9%	69.3%	64.9%	61.6%
Gasto de personal/Ingresos de gestión*	47.3%	51.1%	49.4%	54.3%	57.2%	48.3%

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador *Neto de transferencia entre dependencias

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos				
VTHVACC 02	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

SCRriesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2018.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados de la Alcaldía al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023. También se consideran los estados financieros del Fondo, con los auditados al 31 de diciembre de 2022 y 2023, y los no auditados al 30 de junio de 2023 y 2024. El análisis incluye, asimismo, las proyecciones del Fondo proporcionadas por la Titularizadora. SCR El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. SCR El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **AA:** instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.
- **(SLV):** Indicativo de país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes

Metodología Utilizada.

La Metodología de Clasificación de Titularización de Activos utilizada por SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" fue actualizada ante el regulador. Disponible en <https://sriesgo.com/>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.