

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º6602024

Fecha: 31 de octubre de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVAST 03	A- (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

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

Jaime Tarazona +506.2552.5936
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

El Salvador
+503.2243.7419

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

RESUMEN

SCRriesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) asigna la clasificación A- (SLV) a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Municipal de Santa Tecla Cero Tres – FTHVAST 03 (en adelante, el Fondo o FTHVAST 03). La perspectiva es Estable.

SCR El Salvador dará seguimiento a la reestructuración municipal 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.

Esta calificación se basa en los derechos que el Fondo posee sobre ciertos flujos financieros futuros mensuales de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, ahora Distrito de Santa Tecla (en adelante el Originador, la Alcaldía) los cuales se derivan de una porción de los ingresos mensuales totales que el municipio recibe. Estos ingresos se destinan específicamente a cubrir los pagos de los valores de titularización emitidos por el Fondo. Además, es importante destacar que los fondos recaudados mediante esta emisión han sido utilizados por el Municipio para la reestructuración de sus pasivos.

También, la calificación otorgada al Fondo se ve respaldada por la posición de la Alcaldía como cabecera del departamento de La Libertad. El Municipio posee una base de ingresos diversificada, constituida por tasas, impuestos locales, derechos y transferencias gubernamentales, lo cual garantiza una corriente continua de recursos financieros.

Además, la estructura de ingresos de la Alcaldía se distribuye principalmente en tasas y derechos (59%), impuestos (36%) y transferencias nacionales (4%). El crecimiento de los ingresos operativos del Municipio ha sido moderado, afectado por el adverso entorno económico nacional. Aunque la Ley Tributaria Municipal permite ajustes en tasas y derechos, la capacidad económica limitada de los contribuyentes restringe estos aumentos. Adicionalmente, la facultad de crear nuevos impuestos recae exclusivamente en la Asamblea Legislativa, lo cual reduce la flexibilidad fiscal del Municipio.

Por último, la emisión se caracteriza por una alta predictibilidad de flujos, respaldada por dos Órdenes Irrevocables de Pago (OIP): una de la Distribuidora DELSUR, S.A. de C.V., que aporta ingresos por tasas municipales, y otra de la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda, que garantiza las transferencias del FODES. El Fondo cuenta con un monto de reserva diseñado para acumular el equivalente al pago de las próximas dos cesiones.

Fortalezas crediticias

- Robusta estructura legal del Fondo.
- Predictibilidad de los ingresos cedidos.
- Los ingresos recaudados aseguran un adecuado nivel de cobertura para el servicio de la deuda de los valores de titularización.
- La reserva en efectivo mantenida por el fondo de titularización, destinada a cubrir dos pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos, contribuye a mitigar el riesgo de desequilibrios temporales en la liquidez.

Debilidades crediticias

- La Alcaldía presenta tendencias crecientes en el nivel de apalancamiento.
- El Municipio opera con márgenes de liquidez estrechos.
- El Originador ha sobrepasado los ratios financieros establecidos en el contrato modificado.
- Reducido margen de maniobra para aumentar tasas y derechos municipales de manera expedita, debido que está limitado por la capacidad económica de los contribuyentes para soportar dichos incrementos.
- La productividad del municipio está altamente correlacionada con la economía del país, lo cual puede generar presiones sobre las principales fuentes de ingresos durante los periodos de recesión económica.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Un fortalecimiento en el perfil crediticio del Municipio.
- Un incremento significativo en la recaudación de impuestos o en la prestación de servicios municipales.
- Una reducción sostenida en el nivel de endeudamiento de la Alcaldía.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Un deterioro en la calidad crediticia del Originador.
- Una disminución en las coberturas de ingresos operativos en relación con el monto de la cesión.
- Un incumplimiento continuado de los ratios financieros estipulados en el contrato modificado.
- Modificaciones en el contrato que debiliten la estructura de la emisión del Fondo.
- Impactos negativos derivados de la reestructuración municipal.

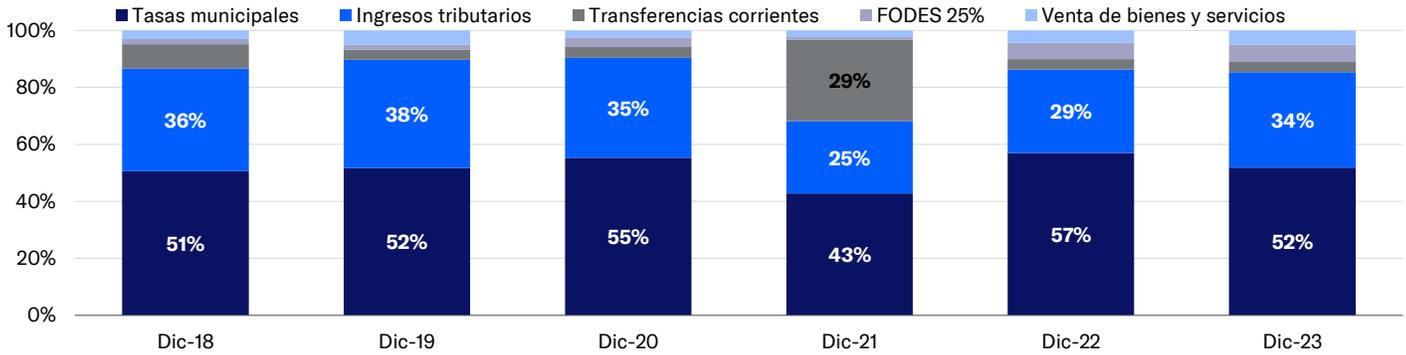
Principales aspectos crediticios del Originador**Contracción de ingresos operacionales por disminución en tasas municipales**

Al cierre de diciembre de 2023, los ingresos operacionales fueron USD26.96 millones (junio de 2024: USD11.9 millones¹), con una contracción anual del 5%. Dicha variación obedece a la disminución de 12% en las tasas municipales; mientras que los ingresos tributarios mostraron un incremento del 9%. Las tasas municipales corresponden a la cuenta con mayor incidencia relativa con un 58%, seguido de los ingresos tributarios con un 34% y por último, las transferencias corrientes con el 8%. Debido a los avances en la urbanización, educación y comercio del Municipio de Santa Tecla, la dependencia de recursos especiales provenientes del Estado (FODES) es baja.

¹ Cifras preliminares, monto acumulado de enero a junio de 2024 de Municipio de La Libertad

Las tarifas de impuestos en un 100% son aprobadas por la Asamblea Legislativa con iniciativa del Concejo municipal, lo cual limita momentáneamente la flexibilidad para incrementar este tipo de ingresos de forma inmediata debido al plazo que podría demorar el proceso en el congreso. Por otro lado, las tasas por servicios quedan a discrecionalidad total de la Alcaldía y se ajustan de acuerdo a las necesidades demandas por el municipio.

FIGURA 1 Composición de los ingresos operativos.



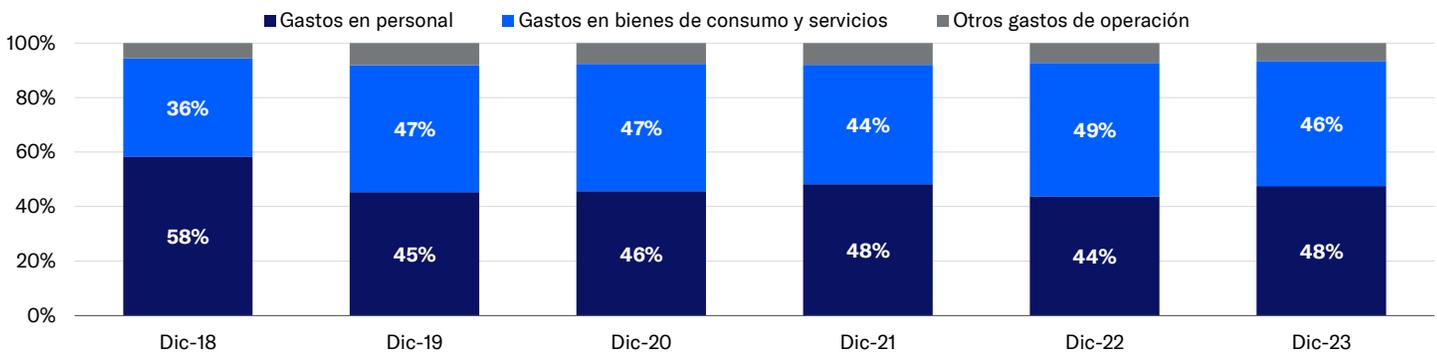
Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

Caída del 5% en gastos de operación, mientras gastos financieros presionan el balance de la Alcaldía

A diciembre 2023, los gastos de operación contabilizaron USD23.6 millones con una caída del 5% interanual (junio de 2024: USD11.3 millones²). El comportamiento anterior se fundamentó en la reducción de los gastos en bienes de consumo y servicios (-11%), sin embargo, los gastos de personal compensaron parcialmente al aumentar un 3%. Respecto a la composición de los gastos de operativos el 48% corresponde a gastos de personal, seguido de gastos en bienes de consumo y servicios con el 46%, por último, otros gastos de operación representaron el 7%.

A junio de 2024, luego de la integración de distritos, el municipio contabilizó un gasto financiero de USD2.5 millones² (diciembre de 2023: 4.4 millones). En nuestra opinión, el crecimiento sostenido de la deuda en los últimos años, contratada a un precio más alto, ha generado mayor demanda de recursos para cubrir el pago de intereses, limitando el margen de maniobra de la Institución. Se dará seguimiento al comportamiento de los gastos financieros y a la capacidad de la Alcaldía de estabilizarlo.

FIGURA 2 Composición de los ingresos operativos.



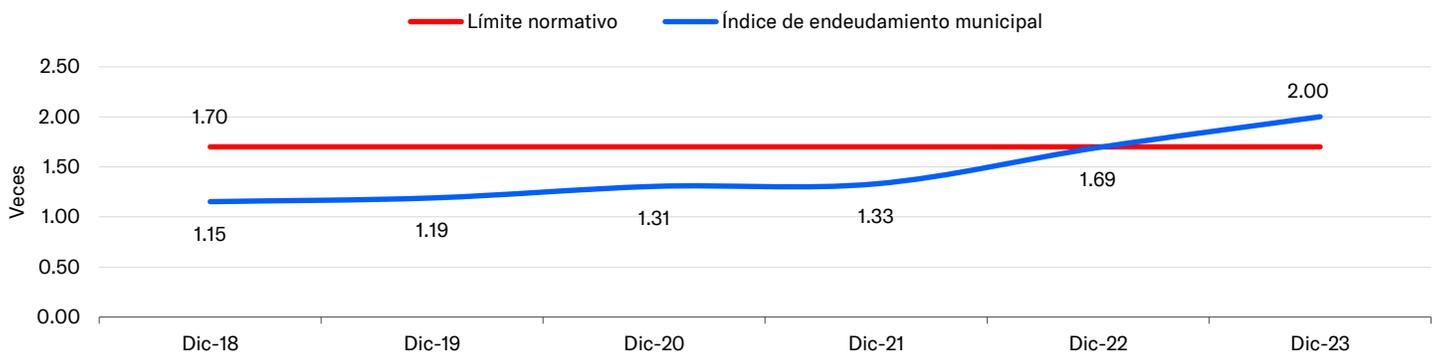
Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

² Cifras preliminares, monto acumulado del primer semestre de 2024, de Municipio de La Libertad

Endeudamiento interno del Originador aumenta 12% y representa el 86% de sus obligaciones

El endeudamiento interno del Originador alcanzó los USD53.95 millones (junio de 2024: USD56.58³), aumentando un 12% anual y representando el 86% del total de obligaciones. Principalmente, la deuda de largo plazo se compone de titularizaciones del Fondo (53%), empréstitos con empresas públicas (33%) y con financieras privadas (13%), con tasas fijas entre 7.3% y 15.0% y vencimiento promedio al 2036. Los indicadores de apalancamiento han mostrado un aumento en los últimos cuatro años. La razón de endeudamiento subió de 0.5x a 0.6x al finalizar diciembre de 2023, y la proporción de recursos financiados con patrimonio pasó de 35% a 37% en el mismo periodo. Además, el índice de endeudamiento municipal creció a 2.0x al cierre de 2023, excediendo el límite de 1.7x del contrato, reflejando el aumento en la deuda financiera de la Alcaldía.

FIGURA 3 Evolución de los indicadores de endeudamiento

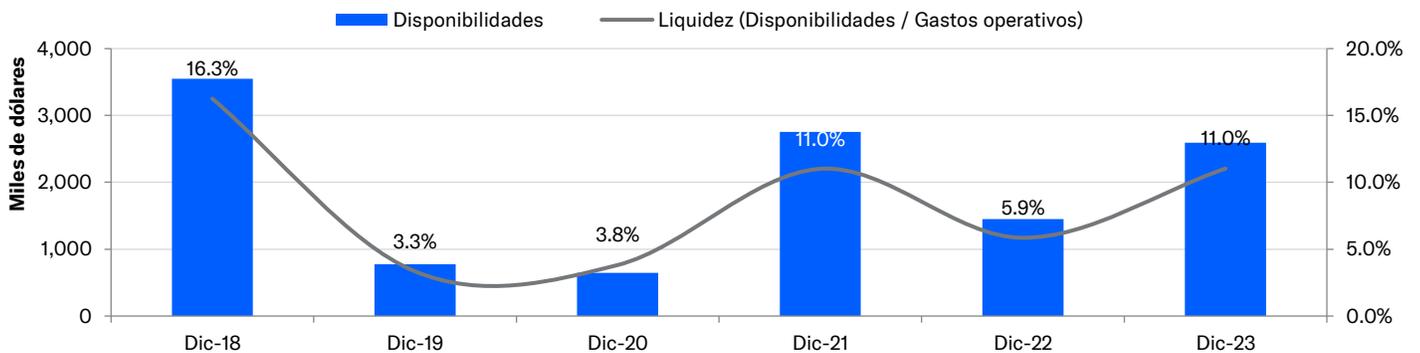


Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

Incremento del 81% en la liquidez inmediata, aunque persisten desafíos en la gestión de compromiso

La posición de liquidez inmediata de la municipalidad se ubicó en USD2.4 millones (junio de 2024: USD2.5 millones) con un incremento anual del 81%. Esta partida representó el 1,4% del total de los activos (0.8% a diciembre de 2022). En opinión de SCR El Salvador, la liquidez para atender sus compromisos inmediatos con sus proveedores muestra espacios de mejora, ya que exhibe niveles de volatilidad altos. Actualmente la Administración de la Municipalidad no ha implementado una política de tenencia mínima de liquidez. No obstante, la relativa estabilidad de sus principales flujos de ingresos contribuye a mitigar dicho riesgo. La Alcaldía se encuentra en un proceso de fortalecer la recaudación que redituará en una mayor liquidez.

FIGURA 4 Evolución de los indicadores de liquidez



Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

³ Cifras preliminares, monto acumulado a junio de 2024 del Municipio de La Libertad Sur

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03

El Fondo fue establecido el 18 de junio de 2019, bajo la Ley de Titularización de Activos, con la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero mediante el Asiento Registral Único No. EM-0006-2019 con fecha del 22 de julio de 2019. El propósito exclusivo del Fondo es emitir valores de titularización hasta por un monto de USD30.3 millones, respaldando el pago de dichos valores mediante los derechos adquiridos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales del Municipio de Santa Tecla. Los fondos que el Municipio recibió en virtud de la cesión de estos derechos sobre flujos financieros futuros fueron destinados a la reestructuración de pasivos.

Es importante destacar que este análisis incluye las modificaciones realizadas tanto en el contrato de cesión como en el de titularización. SCR El Salvador valora que estos cambios se han efectuado en beneficio y protección de los inversionistas.

TABLA 1 Características de la emisión.

Características de los Valores de Titularización Hencorp Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03	
Monto	Hasta USD30,300,000
Saldo de la emisión a junio de 2024	Hasta USD28,063,304
Plazo	Hasta 18 años
Periodicidad amortización de capital	Pago mensual a partir del mes 37
Monto de cesión mensual	USD220,000 del mes 1 al 8; USD0 del mes 9 al 11; USD245,000 del mes 12 al 36; USD302,000 del mes 37 al 53; USD308,000 del mes 54 al 103; USD307,000 del mes 104 al 137; USD306,000 del mes 138 al 149; USD305,000 del mes 150 al 173; USD304,000 del mes 174 al 185; USD303,000 del mes 186 al 197; USD302,000 del mes 198 al 216
Tramos	(1) USD25,755,000 al 8.17%; (2) USD3,050,000 al 7.30%; (3) USD1,000,000 al 7.30%; (4) USD495,000 al 7.30% Tramo 1 con vencimiento 2037; Tramo 2, 3 y 4 con vencimiento al 2026. Las tasas de interés fueron modificación a partir de enero de 2024 con un aumento de 0.30%.

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

Los activos subyacentes de los instrumentos clasificados

Descripción de la Titularización

Mediante Contrato de Cesión y Administración otorgado y su modificación, el Municipio cede de manera irrevocable y a título oneroso al Fondo los derechos sobre una porción de los primeros ingresos mensuales futuros. Los ingresos cedidos se transferirán mensualmente al fondo, hasta alcanzar un total de \$62,245,000 USD. Los pagos se realizarán en montos específicos durante diferentes periodos (ver Tabla 1).

Los ingresos percibidos por el Municipio incluyen:

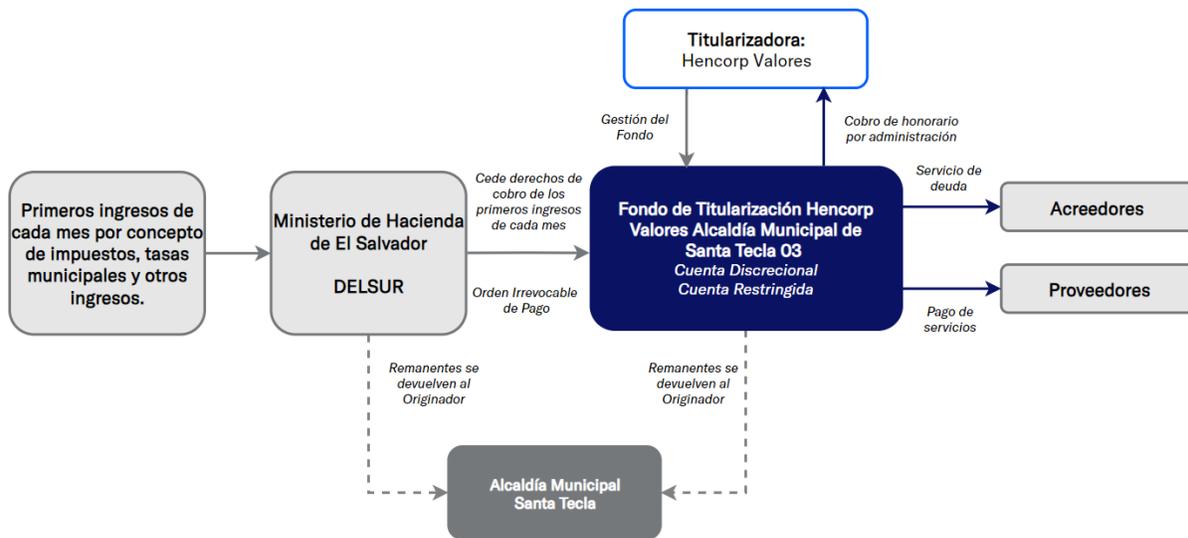
- Impuestos, tasas y contribuciones municipales.
- Penas o sanciones pecuniarias impuestas por la autoridad municipal competente, así como aquellas destinadas al municipio según otras leyes, incluyendo recargos e intereses.
- Intereses y recargos derivados de cualquier tipo de crédito municipal.
- Ingresos por la administración de servicios públicos municipales.
- Rentas de instituciones municipales autónomas y empresas mercantiles en las que el municipio participe o sea propietario.
- Dividendos o utilidades de acciones o aportes en sociedades de cualquier tipo.
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos.
- Ingresos por contratos celebrados.
- Frutos civiles de bienes municipales y otros ingresos municipales, así como intereses y premios de depósitos bancarios.

- Aportes del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES), conforme a la Constitución y la Ley de Creación del FODES.
- Contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes.
- Ingresos por empréstitos, préstamos y operaciones de crédito.
- Venta de bienes muebles e inmuebles municipales.
- Aportes especiales o extraordinarios de organismos estatales o autónomos.
- Otros ingresos determinados por leyes, reglamentos u ordenanzas.

Estos montos estarán exentos de cualquier impuesto futuro, siendo responsabilidad del Municipio de Santa Tecla el pago de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos generados por dichos flujos financieros futuros, si aplicasen.

Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del fondo, la cual es administrada por la Titularizadora, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF, denominada cuenta discrecional.

El siguiente diagrama representa el esquema de la Titularización:



Fuente: Hencorp/ Elaboración: SCR El Salvador

Mecanismos de respaldo de la emisión

El Fondo cuenta con mecanismos de respaldo robustos que mitigan en gran medida posibles escenarios de iliquidez. La estructura cuenta con una cuenta restringida, la cual es administrada por la Titularizadora. Esta cuenta garantiza un mínimo de USD604,000 durante los primeros 36 meses y, a partir del mes 37 hasta el 216, un monto no menor a los 2 próximos montos de cesión mensual de flujos financieros futuros. Estos fondos están destinados al pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos. Esta puede ser utilizada en caso de que los recursos de la cuenta discrecional sean insuficientes para cubrir estos pagos, sin que ello constituya un evento de incumplimiento o causal de caducidad de los contratos del proceso de titularización. Además, el Originador tiene la obligación de restituir los fondos utilizados de la cuenta restringida a su saldo contractual en un plazo de tres meses, asegurando así la continuidad y estabilidad financiera del Fondo.

Además, el Fondo incorpora un mecanismo de garantía operativa: las Órdenes Irrevocables de Pago (OIP). Mediante el Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros, el Municipio de Santa Tecla se obliga a emitir OIP, que estarán en vigor hasta la completa liquidación de la emisión. Las OIP vigentes son las siguientes:

- Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V.
- La Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda (FODES).

Este esquema no exime al Municipio de su deber de transferir los montos mensuales directamente al Fondo, asegurando así un flujo de fondos constante y reforzando la liquidez y estabilidad del mismo.

Cumplimiento de ratios financieros

- **Ratio de endeudamiento municipal:** la relación de deuda pública sobre ingresos operacionales del año fiscal anterior, no debe superar 1.7 veces. Este cálculo se realiza semestralmente en junio y diciembre. Un exceso continuo de este límite por dos períodos semestrales indica incumplimiento, aunque no conduce a caducidad del contrato entre 2023 y 2028. Además, se requieren aportes adicionales del Municipio (1% del monto de cesión) para la redención parcial de títulos si este ratio supera el límite establecido por tres semestres consecutivos sin una mejora mínima de 0.05. A diciembre de 2023 el índice mostró un valor de 1.99x.
- **Ratio de eficiencia operativa:** a partir del tercer año de la emisión, la relación entre gastos e ingresos operativos no debe exceder 1 vez. Superar este límite por 2 períodos semestrales consecutivos también señala incumplimiento, aunque no se considerará así entre 2023 y 2028. Al cierre de diciembre de 2023 el ratio fue de 1.00x.

Prelación de pagos

En la prelación de pagos “general” la Titularizadora realizará los pagos del Fondo a través de la cuenta discrecional en el siguiente orden: i) se prioriza el mantenimiento de un saldo mínimo en la cuenta restringida; ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; iii) Comisiones a la Titularizadora; iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros; v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

Durante el Periodo de Excepción, no se devuelve mensualmente ingreso alguno al Originador. En el Periodo de Restitución, se sigue una secuencia detallada que comienza con las obligaciones corrientes a los tenedores, incluye compensaciones por intereses acumulados no pagados y termina con la restitución a la Cuenta Restringida y retorno de remanentes al Originador tras la restitución. En caso de liquidación, se respeta una prelación legal que comienza con deudas tributarias y sigue con obligaciones a tenedores, terceros y comisiones de gestión.

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha de pago de la emisión no hay fondos suficientes en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización para cubrir el 100% de la cuota de intereses y capital, la Titularizadora utilizará los recursos de la cuenta restringida para efectuar dichos pagos a los tenedores de los títulos de deuda. En caso de insuficiencia de fondos en la cuenta restringida para el pago completo de intereses y principal, se considerará una situación de mora, excepto en el Periodo de Excepción donde el pago diferido de intereses acumulados no se considera mora. Esta situación se comunicará al Representante de los Tenedores para convocar una Junta General y determinar los pasos a seguir. La Titularizadora también informará a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Redención anticipada

La opción de redención anticipada de los Títulos de Deuda del Fondo de Titularización se activa bajo dos condiciones específicas: i) prevista en el aviso de colocación y transcurridos sesenta meses de esta, donde la redención se calcula al valor principal más una penalidad definida en la colocación; o ii) tras aportes adicionales y cumplimiento de condiciones financieras específicas desde junio de 2023, incluyendo el exceso del ratio financiero sobre un límite durante tres mediciones semestrales consecutivas, sin una disminución total mínima de 0.05 en dicho ratio. La redención se procesa al valor principal registrado en CEDEVAL, S.A. de C.V. Cualquier redención anticipada requiere notificación por parte de la Titularizadora a varias entidades reguladoras y al Representante de Tenedores con quince días de antelación. Solo el Concejo de Gerentes de la Titularizadora, puede acordar esta redención.

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 un monto no menor a las 2 próximas 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 por DELSUR y Dirección General de Tesorería del MH 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.

A junio de 2024, se analizaron las cuentas de los bancos colectores, constatándose que los ingresos obtenidos a través de la OIP de DELSUR han sido suficientes para cubrir la cesión mensual. Estos flujos financieros han registrado una tasa de crecimiento anual compuesta del 4.8% entre el cierre de 2019 y 2023. La recaudación mensual promedio durante los últimos 5 años fue de USD517,694, lo que representa aproximadamente una cuarta parte de los ingresos operacionales. Dichos ingresos han mostrado una tendencia irregular, atribuible a la variabilidad en la capacidad de pago de los contribuyentes. La transferencia fija proveniente de la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda (MH) complementa los ingresos mencionados anteriormente, asegurando una holgura suficiente en las coberturas de los ingresos colectados frente al monto de cesión, con un promedio de 2.6x en los últimos 5 años.

Análisis de sensibilidad

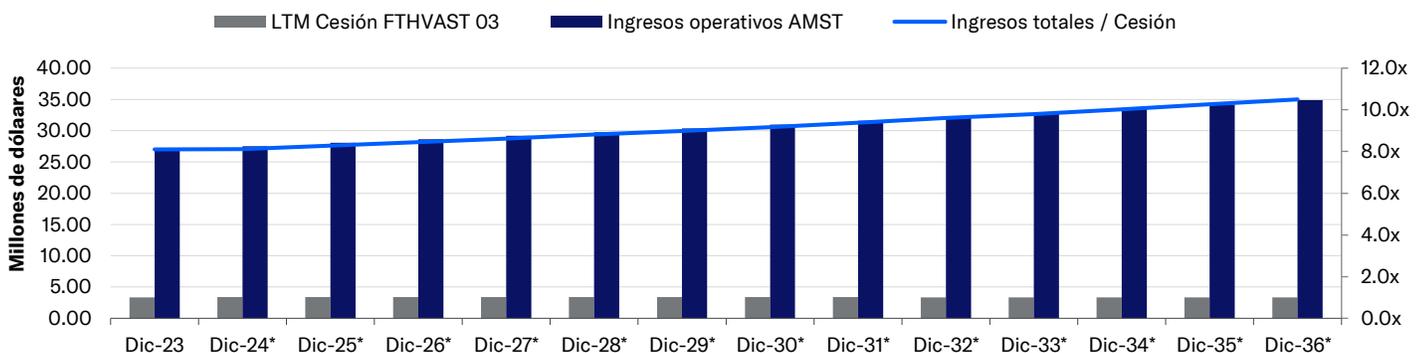
SCR El Salvador llevó a cabo una evaluación de riesgo aplicando escenarios de estrés económico y financiero para la calificación de una transacción. Este análisis incluyó la proyección de flujos de efectivo hasta el vencimiento, evaluando la capacidad de cubrir el servicio de la deuda puntualmente. Se consideró un escenario base con un crecimiento anual del 2% en los ingresos operacionales del Originador. Adicionalmente, se examinó un escenario adverso en los ingresos (+1% al 2024; -10% al 2025; -3% al 2026 y 1% del 2027 al 2036), para estimar el impacto en los flujos financieros y la capacidad de pago a los tenedores de bonos bajo variaciones interanuales de los ingresos operativos.

Tabla 2 Escenario base

Coberturas	Dic-23	Dic-24*	Dic-25*	Dic-26*	Dic-27*	Dic-28*	Dic-29*	Dic-30*	Dic-31*	Dic-32*	Dic-33*	Dic-34*	Dic-35*
Ingresos operativos / Monto de cesión	8.1x	8.1x	8.3x	8.4x	8.6x	8.8x	9.0x	9.2x	9.4x	9.6x	9.8x	10.0x	10.3x
ICSD DELSUR / Monto de cesión	2.0x	2.0x	2.0x	2.1x	2.1x	2.1x	2.2x	2.2x	2.3x	2.3x	2.4x	2.4x	2.5x
ICSD FODES / Monto de cesión	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x
ICSD (DELSUR+FODES) / Monto de cesión	2.5x	2.5x	2.5x	2.6x	2.6x	2.7x	2.7x	2.8x	2.9x	2.9x	3.0x	3.0x	3.1x

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador. *Proyectados con un crecimiento del 2%.

FIGURA 5 Escenario base



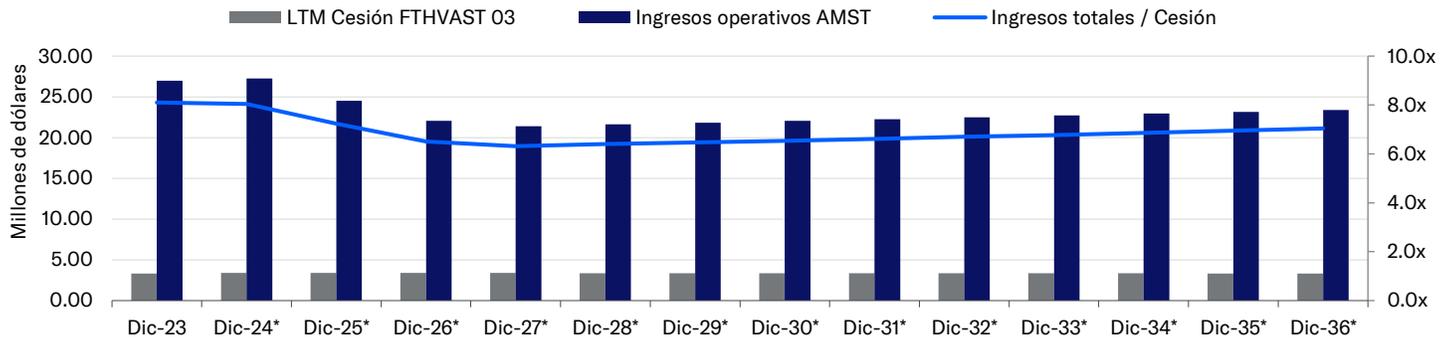
Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador. *Proyectados con un crecimiento del 2%.

Tabla 3 Escenario estresado

Coberturas	Dic-23	Dic-24*	Dic-25*	Dic-26*	Dic-27*	Dic-28*	Dic-29*	Dic-30*	Dic-31*	Dic-32*	Dic-33*	Dic-34*	Dic-35*
Ingresos operativos / Monto de cesión	8.1x	8.0x	7.2x	6.5x	6.3x	6.4x	6.5x	6.5x	6.6x	6.7x	6.8x	6.9x	7.0x
ICSD DELSUR / Monto de cesión	2.0x	2.0x	1.8x	1.6x	1.5x	1.6x	1.6x	1.6x	1.6x	1.6x	1.6x	1.7x	1.7x
ICSD FODES / Monto de cesión	0.5x	0.5x	0.4x										
ICSD (DELSUR+FODES) / Monto de cesión	2.5x	2.4x	2.2x	2.0x	1.9x	1.9x	2.0x	2.0x	2.0x	2.0x	2.1x	2.1x	2.1x

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador. *Proyectados: +1% al 2024; -10% al 2025; -3% al 2026 y 1% del 2027 al 2036.

FIGURA 6 Escenario estresado



Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador. *Proyectados: +1% al 2024; -10% al 2025; -3% al 2026 y 1% del 2027 al 2036

Otras Consideraciones

Limitantes:

Debido al plan de reestructuración en curso en los municipios, se están experimentando demoras en la entrega de información financiera. Esta situación ha llevado a presentar información financiera parcial 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 el 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 Decreto 1004, para realizar las acciones administrativas y financieras que aún se encontraran pendientes de efectuar, esto para lograr el cierre y total liquidación de los ahora distritos.

Descripción y análisis de Originador y Titularizadora

Originador – Alcaldía Municipal de Santa Tecla

La Alcaldía Municipal de Santa Tecla es un destacado municipio del departamento de La Libertad, El Salvador, ubicado estratégicamente dentro del Área Metropolitana de San Salvador. Con una extensión territorial de 112 km² y conformada por 14 cantones. La ciudad es un núcleo de actividad económica, sustentado en la agricultura, la industria y el comercio. Importantes ejes viales, como la Carretera Panamericana y el Boulevard Monseñor Oscar Arnulfo Romero, facilitan su conexión con otras regiones clave, potenciando así su integración y desarrollo económico. Este Municipio se encuentra liderado por el alcalde Henry Flores del partido Nuevas Ideas por un primer período, junto con su concejo municipal.

El municipio alberga una población estimada de alrededor de 200 mil habitantes. Según la encuesta de Calidad de Vida más reciente realizada en Santa Tecla, la tasa de ocupación es del 91%, de los cuales el 57% labora dentro del propio municipio, mientras que el 43% trabaja fuera. El 67% de los empleados son asalariados, mientras que un 31% trabaja de forma independiente. El promedio de años de escolaridad de los habitantes es de 11.2, con una tasa de alfabetización del 97% en mujeres y del 99% en hombres. El 24% de los hogares en el municipio reciben remesas familiares.

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR) hasta junio de 2024, Santa Tecla se posiciona en el noveno lugar en cuanto a ingresos provenientes de remesas, alcanzando los USD 73.1 millones, lo que representa un incremento interanual del 23%. Este valor constituye el 2% del total de ingresos por remesas a nivel nacional, siendo San Salvador (10%) y San Miguel (6%) los departamentos con los porcentajes más altos.

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 4 Cuentas principales - Alcaldía Municipal de Santa Tecla

USD Miles	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ingreso operativo	26,961	28,415	31,349	25,881
Ingresos por transferencias corrientes *	2,602	2,677	9,222	1,838
Gasto operativo	23,503	24,781	25,006	22,372
Gastos financieros	4,451	4,464	4,109	3,395
Endeudamiento interno	53,953	48,113	41,720	33,781
Acreedores monetarios por pagar	8,664	9,069	8,171	5,968

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

TABLA 5 Indicadores Clave - Alcaldía Municipal de Santa Tecla

	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Balance financiero	-3%	-2%	11%	3%
Superávit operativo ajustado	11%	12%	21%	13%
Gasto financiero / Ingresos operativos	15%	15%	12%	11%
Eficiencia operativa	1.00x	1.00x	1.10x	0.87x
Índice de endeudamiento municipal	2.00x	1.69x	1.33x	1.31x
Liquidez	11%	6%	11%	4%

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03				
VTHVAST 03	A- (SLV)	Estable	-	-

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde octubre de 2024.

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 y 2019, así como los no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, además de los del 30 de junio de 2023 e información financiera parcial a junio de 2024. 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

- **A:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente 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 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 Calificación de Titularizaciones de Activos utilizada por SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" fue actualizada ante el regulador. Disponible en <https://scriesgo.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.