

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6412024

Fecha: 30 de octubre de 2024

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe inicial completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVANDA01	AA-.sv	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

Fátima Flores +503.2243.7419  
Associate Credit Analyst  
[fflores@scriesgo.com](mailto:fflores@scriesgo.com)

Marco Orantes +503.2243.7419  
Associate Director Credit Analyst  
[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

Jaime Tarazona +506.2552.5936  
Ratings Manager  
[Jaime.tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.tarazona@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.2552.5939  
El Salvador  
+503.2243.7419

# Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01

## RESUMEN

SCRiesgo S.A Clasificadora (en adelante SCRiesgo El Salvador), asigna la clasificación de AA-.sv a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores ANDA Cero Uno-FTHVANDA 01 (en adelante el Fondo). La perspectiva es Estable.

SCR El Salvador realizó la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de Clasificación de financiamiento estructurado, publicada en octubre de 2024.

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre una porción de los flujos financieros futuros de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), que también podrá identificarse como el Originador.

La porción de los primeros ingresos a percibir se deriva de la prestación de servicios para el abastecimiento de agua potable y alcantarillado de acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados. También, es considerada la capacidad del Fondo de acceder a cualquier otro ingreso que ANDA este facultada, legal o contractualmente a recibir.

La clasificación pondera la posición estratégica de ANDA como único proveedor de los recursos esenciales antes mencionados, a todos los habitantes de El Salvador, y el impacto significativo de su rol en términos económicos y sociales. Esto fortalece nuestro criterio de la existencia de un interés directo del Gobierno de apoyar al Originador cuando este lo necesite.

El esquema jurídico de la operación acelera obtener los beneficios de los primeros ingresos generados por ANDA y que sean dirigidos al Fondo. Los elementos estructurales claves: la cuenta de reserva, las órdenes de pago irrevocables (OPI) y el convenio de administración de cuentas controlan el riesgo de redireccionamiento de flujos en periodos de iliquidez de ANDA. El exceso de flujo, una vez cubiertos los gastos y compromisos del fondos, son devueltos al Originador. La estructura legal no exime al Originador de cumplir con el adeudo, especialmente porque lo obliga a cumplir con los compromiso hacia con el Fondo.

La generación de flujo de caja relativamente estable parte de un marco regulatorio bien establecido. ANDA tiene una calidad crediticia débil resultado de altos gastos para su operatividad en relación a sus ingresos por servicios. La rentabilidad operativa ha estado presionada por un modelo de negocio intensivo en recursos administrativos e infraestructura. El Originador posee una cobertura de intereses débil producto de la alta concentración de deuda a largo plazo. La percepción pública y lo sensible del recurso hídrico aumenta la presión sobre los gobiernos ante las considerables necesidades de inversión en

infraestructura para mejorar el suministro. Por consiguiente, el apoyo del Gobierno resulta significativamente importante.

#### **Fortalezas crediticias**

- Robusta estructura legal del Fondo, permite aislar y reducir riesgos de redireccionamiento de flujos.
- Cuenta restringida que cubre los próximos dos pagos mensual de cesión.
- Exceso de flujo operativo favorece el mecanismo de recaudo asegurando en primera instancia el pago de cesión.
- Bajo riesgo comercial.
- El Originador es un proveedor monopolístico de servicios esenciales de agua y alcantarillado.

#### **Debilidades crediticias**

- La liquidez del fondo dependen estrictamente del Originador.
- Originador es sensible a las fases bajas del ciclo económico y ha estados de emergencia.
- Exposición a ajustes regulatorios
- Modificaciones en su estructura por cambios de estrategia de índole política.
- Débil perfil crediticio del Originador
- Vulnerabilidades ambientales y atención de la demanda por crecimiento urbano.

#### **Factores que pueden generar una mejora de la clasificación**

- Mejora del perfil crediticio del Originador.
- Incremento sostenido de los flujos operativos.

#### **Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación**

- Una baja del nivel de coberturas de cesión.
- Cambios en las condiciones de los flujos proyectados.
- Incumplimientos en las obligaciones por insuficiencia de flujos.
- Debilitamiento en el perfil crediticio del Originador.
- Modificaciones en la regulación entorno a las Titularizaciones.

#### **Principales aspectos crediticios del Originador**

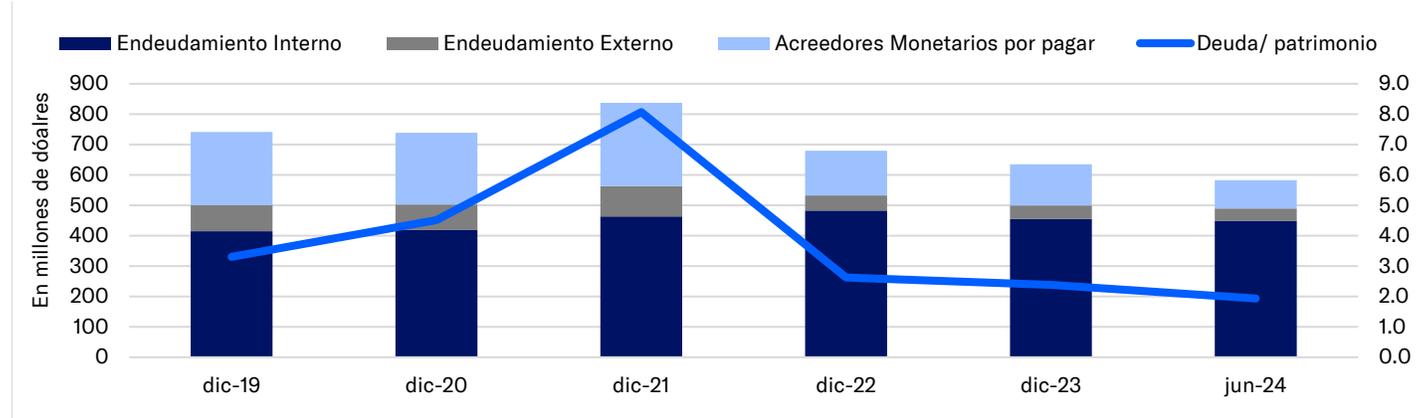
##### **Estructura de activo con una alta concentración en cuenta de inversiones en bienes de uso**

ANDA acumuló activos totales por USD895.2 millones, mostrando una contracción del 12.4% desde su base en junio de 2023. Inversiones en bienes de uso concentró la mayor participación al promediar 78.7%, explicado por su naturaleza estatal, y las inversiones destinadas a mantener activos en la mayoría de segmentos poblacionales el recurso hídrico para el consumo y los servicios de alcantarillado. En menor medidas los fondos disponibles (4.9%) e inversiones en proyectos y programas (7.1%). El patrimonio mostró una concentración del 34.1% del activo total. ANDA mantiene un patrimonio moderado si se considera sus altos niveles de deuda, el historial de pérdidas y modelo de negocios, que de manera conjunta han limitado su crecimiento.

### Deuda financiera concentrada en préstamos con gobierno central y titularizaciones

El endeudamiento interno representó el 75.1% del pasivo, acumulando un saldo de USD476.8 millones a junio de 2024. En su mayoría la deuda financiera de largo plazo está en empréstitos del Gobierno Central (61.6%), los cuales mantienen garantía soberana. Las obligaciones por titularizaciones concentraron el 61.6%, con un saldo a junio de 2024 de USD92.2 millones. Históricamente, el Originador ha mantenido niveles de endeudamiento elevados en relación con su balance, reflejo de su función y la demanda de necesidades a las que brinda cobertura, entre estos, la realización de proyectos estratégicos, construcción, ampliación y mantenimiento de infraestructura para los servicios de agua y alcantarillados.

**GRÁFICO 1.** Endeudamiento ANDA

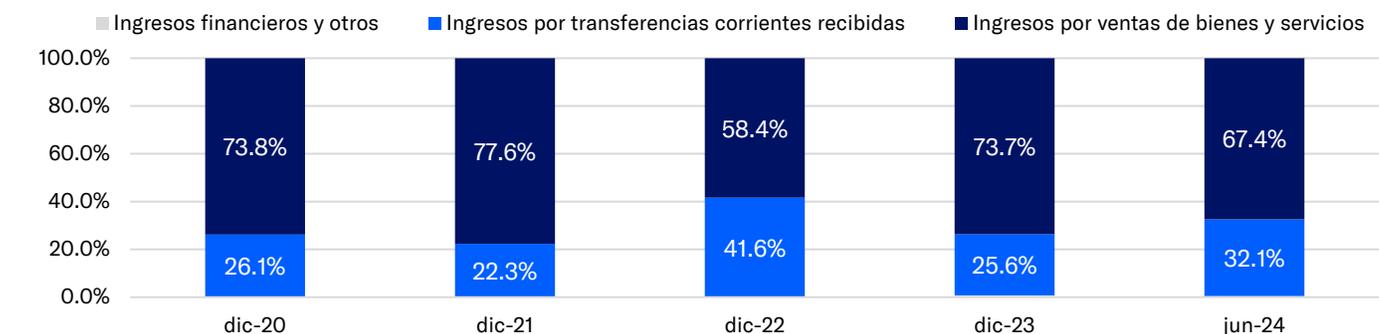


Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador.

### Rentabilidad negativa, aunque con saldo operativo positivo

La principal fuente de ingresos del Originador está relacionada a la venta de bienes y servicios de agua y alcantarillados. A junio de 2024, los ingresos operativos acumularon USD117.8 millones, luego de una contracción del 17.5% respecto a junio 2023 (USD142.9 millones). De acuerdo con su participación, los provenientes de la venta de bienes y servicios son los más representativos (67.4%), seguido de ingresos por transferencias corrientes recibidas (32.1%) y de manera marginal ingresos financieros y otros (0.4%). El saldo operativo fue de USD33.1 millones al cierre de junio 2024, mostrando una contracción del 43.8% en el lapso de un año. ANDA ha reflejado pérdidas netas recurrentes en los cierres fiscales recientes. Sin embargo, el resultado neto fue positivo al reportar USD3.6 millones al cierre del primer semestre de 2024. Esto tuvo una incidencia en el margen neto que se ubicó en 2.8%.

**GRÁFICO 2.** Evolución de los ingresos



Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador

## Estructura del Fondo de Titularización Hencorp Valores ANDA Cero Uno

### Modificación a la estructura del FTHVANDA01

La Junta de Tenedores de Valores, aprobó la modificación del Fondo a solicitud de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA). El propósito del cambio es facilitar la ejecución del proyecto para la actualización de medidores de consumo de agua. En este sentido, se procedió a una estratégica modificación en la estructura del FTHVANDA01, que busca optimizar la disponibilidad presupuestaria del Originador mediante la extensión del plazo de emisión y la reducción de los desembolsos mensuales. El ajuste modifica los términos de los tramos: 11, 12, 13, 14, 15, 16, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 28, y 29. Las modificaciones específicas incluyen: un incremento en la tasa cupón al 9.5% y una extensión del término por cinco años adicionales. De acuerdo con el análisis de flujos, estos ajustes estructurales generan un ahorro significativo para ANDA y no afecta los flujos de rentabilidad a los Tenedores de Valores.

**Modificaciones al Contrato de Cesión y Administración:** se establece una cesión irrevocable y onerosa hasta un monto total de USD292,372,000, de los servicios de gestión de recaudación y entrega de flujos financieros que se extiende de un plazo de 180 meses a 240 meses hasta completar la cesión total.

**La Cuenta Restringida:** Establecimiento de un saldo mínimo variable, ajustado según el periodo, desde USD2,980,000 del mes 1 al 178, USD2,800,000 en el mes 179 y no menor a los dos próximos montos de cesión mensual del mes 180 al 240. Adicionalmente, del mes 102 al 178 se acumula al saldo de la cuenta restringida un monto mensual de USD6,050.

La titularización continúa respaldada por la cesión de derechos sobre Flujos financieros futuros de una porción de los ingresos a percibir por ANDA, en virtud de la prestación de servicios de proveimiento de agua potable y alcantarillado de acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados. También, la transacción abarca cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultado legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan ser establecidos. Los fondos obtenidos de esta emisión se destinaron en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio Lempa (CEL).

**Tabla 1.** Características de la emisión y fechas de aprobación.

Características de los Valores de Titularización Hencorp ANDA Cero Uno		
	Estructura inicial	Modificaciones
Monto emisión	USD146,600,000.00	
Cesión de la emisión	hasta USD255,480,000	hasta USD292,372,000
Cesión mensual	USD960,000 del mes 1 al 24 USD1,490,000 del mes 25 al 180	Del mes 1 al 24: USD960,000; del mes 25 al 52: USD1,490,000 del mes 53 al 60: USD63,000; del mes 61 al 84: USD2,025,000 del mes 85 al 101: USD1,490,000; del mes 102 al 240: USD1,102,000
Plazo	180 meses	240 meses
Tasa	7.25% fija	9.5% fija
Pago capital e intereses	Mensual	Mensual
Cuenta restringida	Próximas dos cuotas	Saldo mínimo: USD2.8 millones
Saldo junio 2024	USD92.2 millones	
Aprobación de Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores: Acta # 13. 28 de mayo de 2024		
Autorización en Consejo Directivo de la Superintendencia No. CD-36/2024 de 5 julio de 2024		
Aprobación: Comité de Emisiones de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número JD- 21/202, 20 de agosto de 2024		

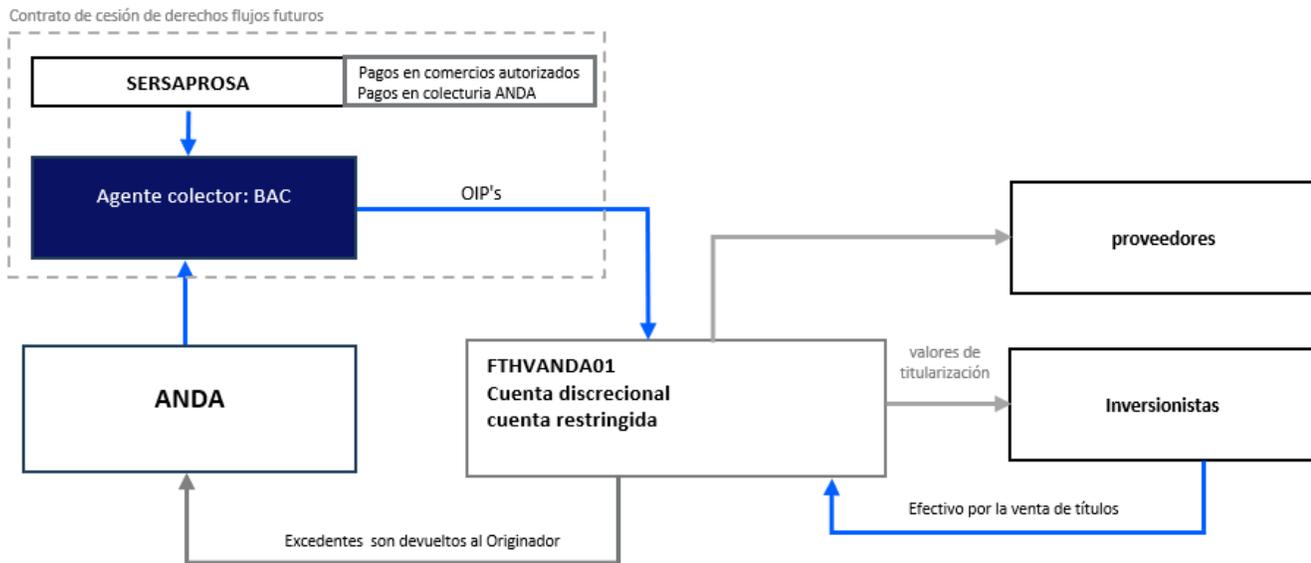
Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador

### Descripción de la titularización

Como respaldo operativo de la emisión, el Originador por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar Instrucciones Irrevocables de Descuento o las que sean necesarias, las cuales serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se liquiden la totalidad de capital e intereses de la emisión del Fondo. Dichas órdenes son ejecutadas directamente por quienes hacen y harán a futuro la función de colecturía de los ingresos cedidos por ANDA. Inicialmente, el agente colector es Banco de América Central, S.A (BAC). Esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el contrato de cesión al Fondo, disponiendo de los ingresos contractualmente cedidos. Una vez se cumpla con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de ANDA.

Las Órdenes de Pago Irrevocables (OIP) aseguran que una parte de los ingresos mensuales de ANDA se direccionen a cubrir específicamente el pago de cesión al Fondo. Estas órdenes facilitan la transferencia de fondos recaudados por medio de Banco de América Central (BAC) y Sersaprosa S.A. y luego trasladados hacia la cuenta discrecional designada para este fin. Los recursos en esta cuenta se utilizan para satisfacer las obligaciones mensuales previstas, abarcando el servicio de la deuda y los gastos de funcionamiento de la transacción. Los fondos que sobrepasan las obligaciones mensuales son devueltos a la cuenta operativa de ANDA. Con respaldo contingencial, el fondo cuenta con el equivalente a dos meses de pagos de las próximas cuotas de cesión. En opinión de SCR El Salvador, el funcionamiento de la OIP, reduce significativamente el riesgo de desviación de fondos, soportado por contratos legales que ordenan su operatividad.

**Figura 1:** Estructura operativa del fondo de titularización



Fuente: Elaboración de SCR. Con información proporcionada por Hencorp Valores LTDA

### Cumplimiento de ratios financieros

Durante el plazo de este contrato, el Originador debe mantener en cumplimiento los ratios financieros siguientes: **i)** Porcentaje de recaudación de ingresos: será medido en junio y diciembre, esta métrica debe ser igual o superior a 0.8x. Se calcula restando a uno, el cociente de los Deudores Monetarios por Venta de Bienes y Servicios sobre los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios. **ii)** Índice de Cobertura de Costos de Operación y Mantenimiento con Ingresos Propios: este debe ser igual o superior a 1x, y será medido en los diciembres de cada año. Se determina por el cociente de los Ingresos por venta de bienes y servicios sobre la suma total de gastos de personal, servicios básicos, productos

Químicos, Combustibles y Lubricantes, más Mantenimiento y Reparación. Este ratio no se evaluará en el periodo fiscal que incluya el periodo de excepción. Si ANDA no cumple con alguno de estos ratios por dos periodos de medición consecutivos, se considerará un incumplimiento financiero. En este caso, la Titularizadora debe notificar a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores dentro de las 24 horas siguientes a la identificación del incumplimiento.

### **Prelación de pagos**

Todo pago lo hará la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada período de pago en el siguiente orden: i) Se abona la cuenta bancaria denominada cuenta restringida en monto necesario de cobertura de dos periodos consecutivos, ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, iii) Comisiones a la Titularizadora, iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, y v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

### **Procedimiento en caso de mora**

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo, recursos suficientes para pagar en un 100% el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores. Si los fondos depositados en la cuenta restringida no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente, habrá lugar a una situación de mora. No se considerará una situación de mora el pago diferido de los intereses acumulados en el Periodo de Excepción. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente 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. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

### **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 fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) cuenta discrecional y b) una cuenta restringida la cual no deberá ser menor a los dos próximos monto de cesión mensual.

### **Riesgo legal**

El Fondo fue creado para financiar las emisiones de valores de oferta pública, adquiriendo activos del Originador de forma onerosa. Según el dictamen jurídico, los contratos establecen bien la estructura sin omisiones significativas de riesgo, inherentes al negocio y al activo subyacente. Aunque la titularización es legalmente sólida, no logra desvincular completamente los riesgos de la titularización de los asociados al cedente. El perfil crediticio del Fondo depende directamente del éxito continuo del negocio del Originador. Estrictamente legal, en transacciones de titularización los riesgos emergen de posibles modificaciones contractuales que puedan debilitar la estructura y del incumplimiento de

la normativa del mercado de valores. Estos riesgos operativos se originan en la complejidad de la transacción, pero se minimizan por la experiencia y solidez de las partes involucradas.

### Análisis de sensibilidad

SCR El Salvador aplicó diversos escenarios simulando estrés económico y financiero para asignar su calificación. Efectuó un análisis de la suficiencia de los flujos durante la vida que le restan a la transacción, para modelar el pago en tiempo y forma del servicio de la deuda. Para la transacción objeto de este informe, se tomó en cuenta el comportamiento de los ingresos provenientes de los diversos colectores de ANDA: Agencias de ANDA, bancos, cooperativas y comercios autorizados. Asimismo, de los flujos recaudados a través de las OPI'S firmadas. Estos escenarios buscan reproducir de manera independiente como se afectarían los flujos que respaldan los pagos a los tenedores de los bonos si el ritmo de ingresos experimenta diversos tipos de crecimiento.

### Escenario 1 (base)

**Tabla 2. Escenario base**

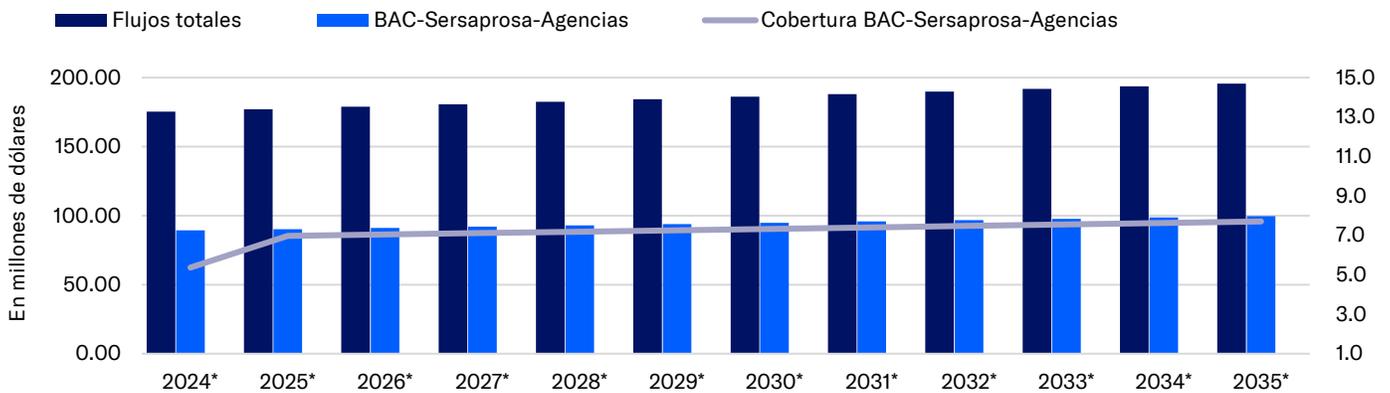
Coberturas	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*	2034*	2035*
Flujos totales	10.5	13.7	13.8	14.0	14.1	14.2	14.4	14.5	14.7	14.8	15.0	15.1
BAC- Sersaprosa- Agencias	5.4	7.0	7.0	7.1	7.2	7.3	7.3	7.4	7.5	7.6	7.6	7.7

Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador

\*Proyectados en # de veces

Se modela un crecimiento del 1.0%

### GRÁFICO 3. Escenario base



Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador

Proyectado

### Escenario 2 (estresado)

**Tabla 3. Escenario estresado**

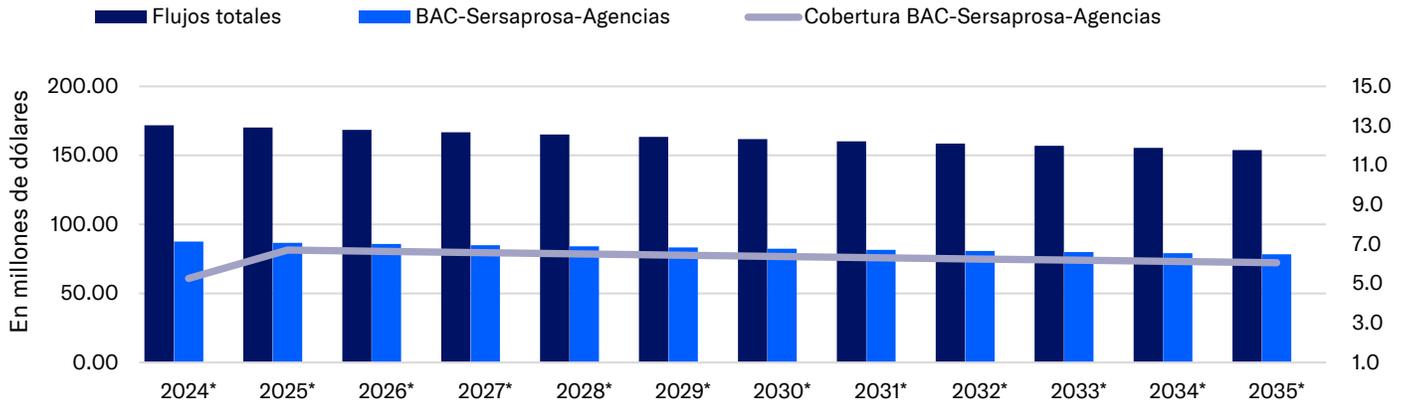
Coberturas	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*	2034*	2035*
Flujos totales	10.3	13.2	13.0	12.9	12.8	12.6	12.5	12.4	12.3	12.1	12.0	11.9
BAC-Sersaprosa- Agencias	5.3	6.7	6.6	6.6	6.5	6.4	6.4	6.3	6.2	6.2	6.1	6.1

Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador

\*Proyectados en # de veces

Se modela una contracción del -1.0%

**GRÁFICO 4.** Escenario estresado



Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: SCR El Salvador  
Proyectados

### Otras consideraciones

#### Descripción y análisis del Originador y Titularizadora

##### El Originador- La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA)

La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), fue creada mediante Decreto Legislativo N. 341 de la fecha 17 de octubre de 1961, publicado en el Diario Oficial Número 191, Tomo 193, del 19 de octubre del mismo año, como una Institución Autónoma de Servicio Público, cuyo objetivo esencial es proveer a los habitantes de la República de acueductos y alcantarillados. Al ser el único proveedor de servicios de suministro de agua potable y alcantarillado, le provee una alta predictibilidad de generación de flujo y una gestión estratégica a escala nacional. Sin embargo, mantiene una permanente necesidad de inversión para la modernización, mantenimiento de los sistema de distribución y la atención de la creciente demanda poblacional. El Originador tiene una alta exposición para el cumplimiento de objetivos, entre los que figuran: la escasez del recurso hídrico, cambio climático, contaminación del agua, dependencia subsidios y al riesgo estratégico político. En contrapeso, pondera los fuertes interés del gobierno de apoyarle, debido a la importancia de ANDA en la administración y suministro de recursos esenciales, que son de significativa importancia en términos económicos y sociales.

Dentro de los roles estratégico de ANDA se encuentra, el establecer normas técnicas para proyectos de abastecimiento de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas residuales. Asimismo, tiene el compromiso de asegurar que el abastecimiento de agua potable cumpla con los estándares de calidad necesarios para su uso. Esto incluye la gestión de fuentes de agua superficiales y subterráneas, así como la implementación de sistemas de captación y aducción. ANDA supervisa el diseño y mantenimiento de sistemas de alcantarillado para aguas residuales. Dentro de su funciones principales también está la planificación a largo plazo, considerando el crecimiento poblacional y su incidencia en el consumo de agua. La asignación presupuestaria de la Autoridad Nacional del Agua (ANDA) es ratificada por el ejecutivo a través del Ministerio de Obras Públicas (MOP) y es una entidad sujeta de supervisión por la Corte de Cuentas de la República.

##### Titularizadora-Hencorp Valores LTDA

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.

### **Crisis pandémica de 2020**

Durante la crisis pandémica de 2020, el Gobierno de El Salvador instauró medidas restrictivas y de alivio financiero, incluyendo un período de gracia en el pago de servicios de agua y alcantarillado entre marzo y junio de 2020, afectando los ingresos de ANDA y las coberturas de cesión del Fondo. En respuesta a los desafíos financieros, y con la aprobación de la Junta de Tenedores, el Fondo ajustó los contratos, aplicando períodos de gracia y un renovado perfil de amortización adaptado a la situación de emergencia. Este nuevo esquema incluyó un período de restitución desde enero de 2021 hasta diciembre de 2022, con pagos incrementados de USD63,000 a USD2,025,000, seguido de una reducción a USD1,490,000 en 2023. A partir de abril de 2021, ANDA experimentó una recuperación en sus recaudaciones, estabilizándose hasta junio de 2024.

## **Anexo**

### **Contexto Económico**

Al primer semestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó el crecimiento de la actividad económica en 1.4%, lo que representa una desaceleración en relación al 3.0% estimado para el mismo periodo 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 la fecha en mención, 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 (USD4,018.6 millones). 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 segundo trimestre 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 acumulan el 83.4% de los 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 al cierre del segundo trimestre de 2024, superior al 0.4% registrado al mismo periodo del año anterior.

**TABLA 4: Cuentas principales**

USD dólares	jun-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Recursos	895,172,700.75	911,163,060.57	947,655,952.33	948,642,232.38	913,175,958.31
Obligaciones	590,058,720.79	641,581,374.03	685,988,285.65	844,034,685.60	747,577,686.40
Deuda financiera	489,722,551.05	499,474,268.56	532,719,521.99	563,365,882.23	502,435,053.98
Patrimonio	305,113,979.96	269,581,686.54	261,667,666.68	104,607,546.78	165,598,271.91
Ingresos operativos	117,848,028.20	202,907,258.19	252,826,644.13	172,043,130.47	163,049,626.14
Gastos operativos	84,788,230.47	173,493,698.24	186,201,106.40	166,737,507.93	156,642,196.04
Gastos financieros	22,368,218.71	40,057,918.59	60,166,536.05	40,638,921.91	34,381,690.41
Utilidad neta	3,577,513.67	-48,919,854.98	-21,236,283.01	-61,200,148.28	-65,860,760.34

Fuente: ANDA / Elaboración: SCR El Salvador

**TABLA 5: Indicadores financieros del Originador**

Indicadores	jun-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Ingresos operativos/Servicios de deuda	6.0	12.9	8.0	12.2	41.2
Deuda/ patrimonio	1.9	2.4	2.6	8.1	4.5
Deuda financiera/Ingresos operativos	4.2	2.5	2.1	3.3	3.1
Disponibilidades / Recursos totales	3.6%	3.8%	3.4%	3.1%	3.6%
Ingresos Operativos/Ingreso gestión	91.5%	92.2%	92.2%	86.7%	93.7%
Gasto de personal/Ingreso operativo	34.5%	40.5%	30.4%	40.0%	44.7%
Gasto de personal/Gasto operativo	47.8%	47.0%	41.3%	41.3%	46.5%
Gastos financieros/Ingreso operativo	19.1%	19.9%	23.8%	23.6%	21.1%
Deuda financiera /EBITDA	5.2	10.2	6.2	22.4	19.1
EBIT / Gasto de Intereses	1.5	0.7	1.1	0.1	0.2
RCF/ Deuda neta	16.5%	7.9%	12.9%	3.0%	3.6%

Fuente: ANDA / Elaboración: SCR El Salvador

### Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación Actual	Perspectiva actual	Clasificación Anterior	Perspectiva Anterior
VTHVANDA01	AA-.sv	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 a diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, así como no auditados a junio de 2023 y 2024 para ANDA, así como proyecciones proporcionadas por la titularizadora. Para el Fondo auditados a diciembre de 2023 y no auditados a junio 2024. 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:** Corresponde a aquellos 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.
- **sv:** 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.

*SCRriesgo 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 financiamiento estructurado-(23/Oct/2024) utilizada, se encuentra 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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](http://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.