

## Fitch Baja la Clasificación de FTHVAMS 03 y ubica en Observación Negativa

Fitch Ratings bajó la clasificación nacional de riesgo en El Salvador a 'A(slv)' desde 'A+(slv)' a los valores de titularización por un monto de hasta USD61.9 millones de Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora (Hencorp) a través del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Tres (FTHVAMS 03). Además, colocó la calificación en Observación Negativa desde Perspectiva Estable.

La agencia incorporó en su análisis los cambios previstos en los términos y condiciones de las estructuras de financiamiento por la contingencia del COVID-19. De acuerdo con los criterios de Fitch estas modificaciones no suponen una caja de deuda forzosa principalmente debido a que el valor presente neto de los flujos futuros de la emisión no se ven alterados.

Tales cambios se derivan de las medidas adoptadas por la Asamblea Legislativa, entre ellas, la declaración de Estado de Emergencia Nacional y la aprobación del Decreto Legislativo 601 a través del cual difiere el pago de los servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones durante los meses de marzo, abril y mayo de 2020.

A pesar de que el decreto excluye el pago de las tasas municipales cargadas en la factura del servicio de energía eléctrica, Fitch prevé que las medidas de cuarentena impactaran la actividad económica local y, particularmente, afectarían de forma sustancial el desempeño de las tasas municipales que respaldan los fondos de titularización, situación que fundamenta la Observación Negativa en la calificación. Por su parte, la baja en la clasificación se deriva de un vínculo más estrecho entre el originador y el fondo, dada la modificación en la evaluación de los factores de desempeño del activo como débil y cobertura de servicio de la deuda como medio, según la Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes.

De acuerdo con la Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU., la Alcaldía Municipal de San Salvador (AMSS) presenta un perfil de riesgo Vulnerable, que implica un riesgo alto de que el flujo de caja operacional se reduzca debido a la combinación de la evaluación de los factores clave de riesgo en Más Débil y Rango Medio; así como el contexto económico limitado del soberano.

### FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

#### Desempeño del Activo – Débil desde Medio:

Los ingresos colectados a través de las órdenes irrevocables de pago (OIP) de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS), Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur) y del Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (Isdem), mantuvieron un comportamiento favorable durante 2019.

El promedio mensual de los ingresos colectados por CAESS fue de USD1.6 millones en 2019. Con estos recursos se fondeó el 80% (USD468.800) del flujo cedido total (USD586.000) y el restante provino del Isdem (USD117.200). La modificación al contrato de titularización no incorporó ajustes sobre el monto cedido, pero sí en el plazo de la emisión, pasado a 188 meses desde 180.

Si bien la tendencia mensual de recaudo se ha caracterizado por ser irregular y está influenciada por la capacidad de pago de los contribuyentes, dado el contexto económico limitado de El Salvador y el impacto en la actividad económica por la contingencia del COVID-19, se estima un descenso importante en la eficiencia en el recaudo de los ingresos de las municipalidades, que tendría efectos negativos sobre el desempeño del Activo que respalda la titularización en mención. Debido a lo anterior, Fitch modifica la evaluación de este factor a Débil.

#### Fundamentos Legales – Fuerte:

Fundamento jurídico robusto. La opinión legal externa concluyó que la transacción cumple con las regulaciones locales, exigibilidad de los términos acordados y características de irrevocabilidad. El informe revisado tiene fecha de 2015, que corresponde al Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para proceso de titularización de Activos de la firma Morales y Morales Asociados, reconocido despacho en El Salvador, en el que hace referencia su opinión frente a FTHVAMS03, lo encuentra acorde frente a la normativa local.

Por otra parte, fue remitido concepto jurídico sobre el proceso de modificación de los contratos que soportan los fondos

de titularización, en el que concluye que estos se realizarán conforme con la Ley de Titularización de Activos y la autorización de la Junta Extraordinaria de los Tenedores de Valores y el Concejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero.

**Vehículo de Uso Especial – Fuerte:**

Los ingresos afectados son divididos en un fideicomiso u otro arreglo de custodia que son suficientes para asegurar los pagos completos y oportunos del servicio de la deuda. En el caso particular de FTHVAMS03, la cuenta discrecional y la cuenta restringida se encuentran abiertas en el Banco de América Central, S.A.

La prelación de pagos conforme con los periodos General, de Excepción y Restitución definidas en la modificación del Contrato de Titularización, mantendrá un orden adecuado, dando prioridad al servicio de la deuda de manera irrevocable; razón por la cual Fitch considera este atributo de calificación como fuerte.

**Cobertura de Tasa – Fuerte:**

Fitch destaca que el pago de intereses de los diez tramos emitidos de FTHVAMS03 está definido sobre una tasa de interés fija, lo cual elimina la sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado. La modificación al contrato de titularización estableció que los intereses acumulados y no pagados durante la contingencia serán capitalizados y devengarán una compensación equivalente al rendimiento original del título.

**Fondo de Reserva – Fuerte:**

Las emisiones cuentan con una cuenta restringida de Hencorp con cargo al FTHVAMS 03. El fondo de reserva no deberá ser menor que los dos montos mensuales próximos (USD1.2 millones) de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, intereses y comisiones. En opinión de Fitch, este fondo es robusto y reduce los riesgos de liquidez.

**Cobertura de Servicio de Deuda – Medio desde Fuerte:**

El escenario de calificación consideró la cobertura proyectada de los ingresos colectados a través de CAESS e Isdem sobre la cesión mensual y encontró que resultarían en promedio en 2,6x. Sin embargo, la agencia evaluó el impacto de la contingencia por COVID-19 sobre los ingresos que respaldan la titularización y encontró que en 2020 las coberturas del monto de cesión mensual se reducen significativamente. Además, ante la incertidumbre frente a la duración de dicha contingencia, la calificadoradora estima que las coberturas podrían verse afectadas por un tiempo más prolongado.

El análisis se efectuó con los estados financieros a diciembre de 2019, expedidos por AMSS, los cuales no contaban con opinión de auditoría externa.

## SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

La clasificación de la emisión está vinculada a la calidad crediticia de AMSS, por lo que una mejora o deterioro en esta última, podría reflejarse directamente y en la misma dirección en la clasificación del FTHVAMS 03. Sin embargo, la clasificación podría subir y/o retirar la observación negativa si el desempeño del activo y las coberturas del servicio de la deuda retornan a sus niveles previos a la contingencia. En caso contrario, se materializaría la observación negativa y la clasificación podría revisarse a la baja

Fitch realizó la siguiente acción en la clasificación del FTHVAMS 03:

Escala regulatoria de El Salvador

- Clasificación de largo plazo de FTHVAMS 03 bajó a 'A(slv)', Observación Negativa.

Escala Fitch

- Clasificación de largo plazo de FTHVAMS 03 bajó a 'A(slv)', Observación Negativa.

## Contactos Fitch Ratings:

Andrés Camilo Santos (Analista Líder)

Director Asociado

+57 1 484 6770 ext. 1750

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Calle 69ª No. 9 - 85,

Bogotá, Colombia

Bibiana Acuña (Analista Secundario)  
Directora Asociada  
+57 1 484 6770 ext. 1019

Gerardo Carrillo (Presidente del Comité de Clasificación)  
Director Sénior  
+52 (55) 5955 1600 ext. 2110

Relación con medios:

Elizabeth Fogerty, Nueva York. Tel: +1 (212) 908 0526. E-mail: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

La clasificación mencionada fue requerida y se asignó o se le dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en [www.fitchcentroamerica.com/site/centralamerica](http://www.fitchcentroamerica.com/site/centralamerica).

El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de riesgo. Las definiciones de las clasificaciones en escala Fitch se encuentran disponibles en [www.fitchratings.com/site/centralamerica](http://www.fitchratings.com/site/centralamerica).

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Septiembre 27, 2019);
- Criterios de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Diciembre 7, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Esta clasificación es emitida por una clasificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Clasifica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta clasificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir clasificaciones en representación de la NRSRO.