

## Fitch baja la clasificación de FTHVAST03 y Ubica en Observación Negativa

Fitch Ratings bajo la calificación nacional de riesgo en El Salvador a A+(slv) desde 'AA-(slv)', a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora (Hencorp) a través del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres (FTHVAST03), y además colocó la clasificación 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 a los criterios de Fitch estas modificaciones no suponen un canje de deuda forzoso 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 del Estado de Emergencia Nacional y la aprobación del Decreto legislativo 601 la 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, afectaran 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 calificación 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 del 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 Tecla (AMST) 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 Distribuidora de Energía Delsur C.V y del Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM) mantuvieron un comportamiento favorable durante 2019

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.

En ese sentido, los montos de cesión mensuales y sucesivos durante la vida de la emisión se vieron modificados. Del mes 9 al 11, es decir de abril junio de 2020, el monto de cesión será de cero dólares, del mes 12 al 36 la suma de hasta USD245.000 y del mes 36 al 216 la suma de hasta USD302.000. Dichos montos serán colectados por DelSur, teniendo como base los USD165.000 inicialmente definidos antes de la modificación, y que podrían aumentarse hasta llegar al máximo según solicitud previa de Hencorp.

Con relación al monto direccionado por el ISDEM, es fijo y es descontando de la transferencia mensual que le corresponde al municipio.

#### Fundamentos Legales- Fuerte:

Fundamento jurídico robusto. La opinión legal externa concluye que la transacción está en pleno cumplimiento con las regulaciones locales, exigibilidad de los términos acordados y características de irrevocabilidad. El informe revisado tiene fecha 5 de julio de 2019, que corresponde al Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para proceso de Titularización de Activos de la firma KPMG S.A, reconocido despacho en El Salvador, en el que hace referencia su opinión frente al FTHVAST03, 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:**

En el caso particular de FTHVAST03 la emisión está respaldada por un patrimonio independiente del Originador. La transacción está soportada en un Contrato de Cesión Irrevocable de Flujos Financiero Futuros, el cual establece a su vez que la transferencia de la cesión mensual se debe hacer a través de una Orden Irrevocable de Pago (OIP) que es ejecutada por una entidad proveedora de energía eléctrica, Distribuidora de Energía Delsur C.V, quien tiene delegada la función de colecturía de ingresos municipales. Asimismo, está el ISDEM, la unidad gubernamental responsable de la distribución de las transferencias del Fodes a las municipalidades.

Además, existes dos cuentas diferenciadas, a saber la Cuenta Discrecional y la Restringida, ambas administradas por Hencorp Valores Ltda. La primera recibe los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos de la Municipalidad, y la Cuenta Restringida que debe contener mínimo los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

A partir de los cambios en el monto de cesión, y del saldo fijo de USD604.000 en la cuenta Restringida, también se ajustó la prelación de pagos dependiendo del periodo General, de Excepción o Restitución definidos en la Modificación del contrato de Titularización. Lo anterior permite dimensionar que la cascada de pagos en el fideicomiso 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:**

La tasa de interés de los instrumentos de deuda del FTHVAST03 es fija, lo cual elimina la sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado. La modificación al contrato de titularización estableció que los intereses acumulados y no pagos durante la contingencia serán capitalizados, y devengarán una compensación equivalente al rendimiento original del título.

**Fondo de Reserva- Fuerte:**

Fitch considera que la cuenta restringida se constituye como un factor de mejora crediticio que beneficia la clasificación de la emisión. Esta cuenta comprende, en todo momento, dos cesiones mensuales para servir a los acreedores de FTHVAST 03. A partir de los cambios adoptados recientemente, se definió que la cuenta debe tener un saldo fijo de USD604.000. Aunque estos fondos podrían ser utilizados siempre y cuando no se pueda atender el pago de capital e intereses con los recursos de la cuenta Discrecional, Fitch considera que el saldo sería repuesto rápidamente en el los tres meses inmediatamente siguientes, tal como lo exige la modificación al contrato de titularización.

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

El escenario de calificación consideró la cobertura proyectada de los ingresos colectados a través de Delsur e Isdem sobre la cesión mensual y encontró que resultarían en promedio en 2,1x. Sin embargo la agencia evaluó el impacto de la contingencia por COVID -19 sobre los ingresos que respaldan la titularización, y encontró que en el 2020 las coberturas del monto de cesión mensual se reducen significativamente. Además, ante la incertidumbre frente a la duración de dicha contingencia, la calificadora estima que las coberturas podrían verse afectadas por un tiempo más prolongado.

El análisis se efectuó con los estados financieros a diciembre 2019, expedidos por AMST, 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 AMST, por lo que una mejora o deterioro en esta última, podría reflejarse directamente y en la misma dirección en la clasificación de la emisión. Sin embargo, la clasificación subir y/o retirar la observación negativa en caso que 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 las siguientes acciones de clasificación::

Escala regulatoria de El Salvador

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

## Escala Fitch

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

---

## Contactos Fitch Ratings:

Bibiana Acuña (Analista Líder)

Directora Asociada

+57 1 484 6770 ext. 1019

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Calle 69ª No. 9 - 85,

Bogotá, Colombia

Andrés Camilo Santos (Analista Secundario)

Director Asociado

+57 1 484 6770 ext. 1750

Gerardo Carrillo (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+57 1 484 6770 ext. 1240

Relación con medios:

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

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Para efectos de estandarización en los separadores nominales, la coma se emplea para los decimales y el punto para los millares.

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.

Información adicional 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);
- Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Diciembre 7, 2017).
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

## INFORMACIÓN REGULATORIA

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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 ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN 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](https://www.fitchratings.com/site/regulatory)) Y, POR LO TANTO, NO ESTÁ AUTORIZADA A EMITIR CLASIFICACIONES EN REPRESENTACIÓN DE LA NRSRO.