

Fitch Baja la Clasificación de los Títulos de Deuda con Cargo al FTHVAND01; Observación Negativa

21 APR 2020 7:04 PM

Fitch Ratings - Bogota - 21-Apr-2020 Fitch Ratings bajó a 'A+(slv)' desde 'AA-(slv)' la clasificación nacional de largo plazo de los Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 (FTHVAND01) por un monto de hasta USD146.4 millones y la colocó en Observación Negativa.

La baja de la clasificación de los títulos de deuda FTHVAND01 refleja la disminución considerable en los indicadores de cobertura de la transacción tras el anuncio de las medidas por el gobierno salvadoreño para contener la expansión del coronavirus. La disminución en los flujos futuros esperados conlleva que, en opinión de Fitch, la capacidad de pago de la transacción dependa directamente de la calidad crediticia de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA) como responsable final del pago de la deuda titulada.

La Observación Negativa refleja el impacto que pueda llegar a tener a la coyuntura actual en los flujos que respaldan la emisión; situación que en opinión de Fitch pudiera llegar a requerir una reestructuración de la deuda actual. Es importante resaltar que la agencia podría considerar una reestructuración como un canje forzoso de deuda (DDE, por sus siglas en inglés) si se evaluara una vez conocidas las condiciones finales del mismo.

RATING ACTIONS				
ENTITY	RATING			PRIOR
Fondo de Titularización Hencorp Valores ANDA 01 (FTHVAND01)				
Tramo 1	ENac LP	A+(slv) ◆	Baja	AA-(slv) ●

FACTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Impacto del Coronavirus

Como respuesta a la expansión del coronavirus en El Salvador, el gobierno implementó la suspensión del pago en las facturas del servicio de agua y alcantarillado hasta por tres meses a la población más afectada, así como una cuarentena obligatoria desde el 21 de marzo hasta el 5 de mayo, inicialmente. Estas medidas han afectado el flujo esperado del activo que respalda la transacción. Particularmente, la agencia observa una disminución significativa en los niveles promedio de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) que respalda la transacción dependa directamente de la calidad crediticia de ANDA, ya que la entidad tiene la obligación final sobre el pago de la deuda del fondo y esta deuda es superior a otras obligaciones de ANDA.

Calidad Crediticia del Originador

Dado que los flujos vinculados a esta transacción dependen del desempeño operativo del originador, la clasificación está relacionada con la calidad crediticia de ANDA. A pesar de que la empresa presentó un perfil financiero débil durante 2019, su calidad crediticia está estrechamente relacionada con el riesgo soberano debido al soporte que la compañía recibe del gobierno.

Puntuación de Evaluación de Negocio en Marcha

ANDA debe continuar operando para generar los flujos de efectivo destinados al pago de la deuda. Fitch utiliza la puntuación GCA (going concern assesment o evaluación de negocio en marcha) para evaluar la calidad crediticia de los flujos futuros generados por ANDA. La naturaleza y características de ANDA, como el único proveedor de servicios de agua y alcantarillado en El Salvador, son aspectos positivos que contribuyen a su capacidad de generar flujos operativos incluso bajo dificultades financieras y por ello se le asignó una puntuación GC1.

Diferenciación Frente a la Calidad Crediticia del Originador

El puntaje GCA que proporciona el Grupo de Finanzas Corporativas de Fitch (GC1) permite un aumento máximo de seis niveles, (notches), con respecto a la clasificación nacional de largo plazo del emisor. Sin embargo, el deterioro observado en los niveles de cobertura dada la contingencia del coronavirus y la incertidumbre con respecto a la posible duración del mismo limita la posibilidad de otorgar un diferencial, debido a que cualquier faltante en los flujos esperados para pagar la deuda debe ser pagado por ANDA como garante final de la obligación.

Además, la alta relación de la deuda de la estructura respecto a los pasivos generales de ANDA también limita la diferenciación frente a la calidad crediticia del originador. De acuerdo con los estados financieros de ANDA con corte al 31 de diciembre de 2019, la deuda de flujo futuro representaba 28.1% del pasivo total; sin embargo, dado que esta deuda no está directamente respaldada por el gobierno, Fitch la asume como 100%.

Riesgo de Desviación de Fondos

La estructura cuenta con órdenes irrevocables de pago (OIP) que capturan y transfieren a la cuenta discrecional de la emisión los recursos recaudados por el Servicio Salvadoreño de Protección S.A. (Sersaprosa) y por el Banco de América Central, S.A. (El Salvador) (BAC), estos últimos provenientes de las agencias de ANDA y comercios autorizados. Sin embargo, como el OIP no abarcan el total de los entes recaudadores, por lo que, en el caso de que los recursos recaudados no sean suficientes para cumplir con las obligaciones del fondo, esta contabilidad limitará la responsabilidad de ANDA de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

Características Estructurales Adecuadas

La estructura legal de la transacción permite al fondo beneficiarse de todos los ingresos de ANDA. Características estructurales como la cuenta restringida, correspondiente a dos ciclos mensuales, junto con las OIP que atrapan una parte importante de los cobros mensuales, benefician la transacción sobre el posible riesgo de liquidez de ANDA. Sin embargo, dada coyuntura actual, el uso de estos mecanismos es limitado, en la medida que el uso de la cuenta restringida es poco probable, debido a la incertidumbre en la duración de las medidas gubernamentales relacionadas con la crisis sanitaria; por otra parte, la reducción significativa en las recolecciones de ANDA hace que los recaudos no provean la cobertura necesaria que la transacción no dependa directamente de su originador.

SENSIBILIDAD DE CLASIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

–la clasificación del fondo FTHVAND01 es sensible a los cambios positivos en la calidad crediticia de ANDA y de El Salvador a escala nacional, estos cambios podrían influir en la clasificación de los bonos, direccionándolos en la misma dirección que la del soberano. Es importante señalar que los cambios en la clasificación internacional de El Salvador no implican necesariamente variaciones en la escala local;

–mejora en los factores que permitan realizar un ajuste de la emisión frente a la calidad crediticia del originador.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

–la clasificación del fondo FTHVAND01 es sensible a los cambios negativos en la calidad crediticia de ANDA y de El Salvador a escala nacional, estos cambios afectarían la clasificación de los bonos, direccionándolos en la misma dirección que la del soberano. Es importante señalar que los cambios en la clasificación internacional de El Salvador no implican necesariamente variaciones en la escala local;

–prolongación de las medidas de contención del coronavirus que conlleven un posible cambio en los pagos programados de la emisión.

RESUMEN DE CRÉDITO

ANDA es una entidad autónoma propiedad del Gobierno salvadoreño creada en 1961 mediante el Decreto Legislativo No. 341. Este le otorga el monopolio de los sistemas de producción y distribución de agua potable, así como el sistema de alcantarillado de El Salvador. Al ser un monopolio estatal, el ámbito operativo está vinculado de manera importante con los planes de desarrollo del Estado salvadoreño.

Esta transacción consiste en la titularización de los flujos futuros de ANDA correspondientes a una porción de los primeros ingresos percibidos por la empresa por prestar el servicio de agua potable y alcantarillado, conforme a la ley de ANDA, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. La clasificación contempla el pago mensual de intereses, desde el inicio de la emisión, y capital que inició dos años después de la fecha de colocación.

La emisión se terminó de colocar en el mercado de valores en noviembre de 2017 a través de 29 tramos que sumaron un valor de USD146.4 millones a una tasa fija de 7.25% anual. El 15 de noviembre de 2017 venció el período de gracia de capital, razón por la cual la transacción comenzó a amortizar principal en ese mes. A diciembre de 2019, la transacción contaba con un saldo en la cuenta restringida de USD3.22 millones. El saldo de esta cuenta debe ser de al menos los dos montos de cesión siguientes a pagar (USD2.98 millones).

La estructura cuenta con órdenes irrevocables de pago mensuales que obligan a capturar y transferir los recursos recaudados por BAC y Sersaprosa a una cuenta bancaria a nombre del fondo, denominada cuenta discrecional, hasta cumplir con el monto de cesión mensual establecido. Una vez que se cubra la obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de ANDA.

Debido a que estas órdenes no abarcan la totalidad de los entes recaudadores, en el caso de que los recursos no sean suficientes para cumplir con las obligaciones de ANDA con esta condición no limitará la responsabilidad de ANDA de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

Por otra parte, la clasificación de la transacción no podría sobrepasar la clasificación de las contrapartes directas [BAC, clasificado como AAA(slv) / Estable y Banco G&T Continentel S.A., clasificado EAA-(slv) / Estable] considerando que no hay lenguaje de reemplazo establecido en los documentos de la transacción.

De acuerdo con la información provista por ANDA, a diciembre de 2019 la deuda de flujos futuros en relación con el total de la deuda en el balance general de ANDA representó el 28.1%. No obstante, al ser ANDA una institución estratégica para el bienestar de la población, recibe apoyo estatal para financiar proyectos clave por medio de préstamos internacionales con aval soberano. Las obligaciones avaladas por el gobierno se saldan primero con los recursos de ANDA y, subsidiariamente, por el Estado. Considerando el aval implícito otorgado por el gobierno salvadoreño a la compañía, la deuda de flujos futuros representa 100% del balance general.

La(s) clasificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) clasificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Fitch El Salvador's Ratings Scale Disclosure

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.

Las definiciones de las clasificaciones en escala Fitch se encuentran disponibles en www.fitchratings.com/site/definitions.

Criterios aplicados en escala nacional

–Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 25, 2019);

–Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros (Agosto 1, 2019);

–Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Noviembre 7, 2019).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA:

–Originador: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados;

–Emisión: Fondo de Titularización Hencorp Valores ANDA 01 (FTHAND01)

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 20/abril/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 054-2020

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:

AUDITADA: 31/diciembre/2018

NO AUDITADA: 31/diciembre/2019

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Extraordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AA-(slv)' con Perspectiva Estable

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN:

https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4ozf0KRhPFR9TwbXz9590/3f90a55a3d127dca71fb359f1b705315/Escala_de_Calificaciones_Nacionales_regulatorias_Julio_2018_El_Sa

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (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 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.”

Contactos:

Relación con medios

Mariana Zuluaga

Director

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85

Bogota

Presidente del Comité de Calificación

Juan Pablo Gil Lira

Senior Director

+56 2 2499 3306

Relación con medios

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

Applicable Criteria

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (pub.25-Jun-2019)

Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros (pub.01-Aug-2019)

Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (pub.07-Nov-2019)

DISCLAIMER

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO 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 LIDER ESTA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificado, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas procedimentales acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación a una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquier contenido cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son el producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de los Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta. Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que no sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

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. 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.

ENDORSEMENT POLICY

El enfoque de Fitch en cuanto a la política de endoso regulatorio, conforme a la cual se busca avalar que las clasificaciones producidas fuera de la UE puedan ser utilizadas por los regulados dentro de la UE para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación de la UE en relación con las agencias de clasificación, se encuentra en la página Regulatory Disclosures. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las clasificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad clasificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones financieras estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.