

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES

ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 04

Informe de clasificación de riesgo

Sesión Extraordinaria N° 6182020 del 27 de octubre de 2020.

Información financiera del Originador no auditada a septiembre de 2020.

Contactos: Claudia Córdova Larios
 Marco Orantes Mancía

Analista sénior
 Analista sénior

ccordova@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 04, en adelante el Fondo o FTHVAST 04, con información financiera no auditada a septiembre de 2020.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 04				
Emisión	Inicial		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVAST 04	AA-	Estable	A+	Observación

La clasificación varió respecto de la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

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.

A: corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Perspectiva estable: se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Perspectiva en observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

SLV: indicativo de país que SCRiesgo utiliza para las clasificaciones que 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.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- El Fondo adquirirá los derechos sobre una porción de los flujos futuros generados por la Alcaldía Municipal de Santa Tecla detallados en los documentos legales de la transacción.
- El mecanismo de captura de liquidez estará respaldado por la trayectoria comprobada de agentes colectores debidamente autorizados e independientes, condición que brinda a la estructura, seguridad jurídica, control y previsibilidad de los flujos.
- Adecuado nivel de cobertura inicial sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización proporcionados por los ingresos recaudados.
- El Fondo tendrá una reserva retenida en efectivo que cubrirá dos pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos, permitiendo mitigar el riesgo de potenciales desequilibrios temporales en la captura de liquidez.

“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.”

¹El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Experiencia comprobada de las partes involucradas en el financiamiento a través de vehículos de titularización de flujos futuros.
- Crecimiento poblacional promedio del municipio es adecuado para generar un equilibrio entre demanda de servicios y capacidad de respuesta.
- Altos niveles de seguridad, moderada infraestructura urbana, conectividad vial y de servicios, que permiten generar un clima de inversión atractivo.

Retos

- La porción de los flujos cedidos estará subordinada a los ingresos captados por el FTHVAST 03. Sin embargo, el análisis de sensibilidad bajo escenarios de estrés efectuados al FTHVAST 04 mostraron adecuadas coberturas sobre el servicio de la deuda.
- Superar los efectos negativos de la pandemia, mitigando adecuadamente los escenarios de estrés derivados de un entorno operativo más débil.
- Administrar adecuados niveles de liquidez. Con la incorporación de la deuda proveniente del FTHVAST 04, la capacidad de financiamiento futuro para atender necesidades de liquidez se reduce, debido a los límites de endeudamiento legal.
- Culminar exitosamente los proyectos que le permitan ampliar la base tributaria y los ingresos de tasas por servicios, entre estos la actualización del censo catastral.

Oportunidades

- Dentro del Plan estratégico 2018-2021 se contemplan proyectos de infraestructura para modernizar Santa Tecla, aunque altamente limitados durante el 2020 por la crisis sanitaria por el COVID-19.

Amenazas

- Entorno operativo retador derivado de la desaceleración económica provocada por la crisis sanitaria de COVID-19. Condición que en opinión de SCRiesgo, podría continuar generando presiones sobre las principales fuentes de ingresos de la Municipalidad.

- Modificaciones en la normativa local podrían afectar el ambiente operativo y negocios.
- Riesgo estratégico y político ante eventuales cambios en las autoridades de la municipalidad. El corto plazo para los que son electos los gobiernos de turno genera incertidumbre en la continuidad de planes.

SCRiesgo modificó la clasificación de los valores de titularización hasta “A+” desde “AA-” debido a que una parte de los ingresos operativos del Originador disminuyeron en el contexto de la crisis sanitaria por COVID-19, situación que en opinión de la Clasificadora reduce la capacidad de soporte financiero del Originador al Fondo. La Clasificadora revisó cifras al cierre de septiembre observando una mejora en los flujos de tasas por servicios, mientras que los que provienen de tributaciones aún muestran contracciones. La extensión de la pandemia y potenciales rebrotes podrían prolongar la recuperación de los ingresos previos a la crisis.

La incidencia incremental que tendrá el FTHVAST 04 en los niveles de endeudamiento en un escenario base y estresado, ubica al índice de endeudamiento en 1.6 veces al cierre del 2020 (límite legal: hasta 1.7 veces), reduciendo la capacidad de financiamiento futuro para atender necesidades de liquidez y que podría exacerbarse debido al contexto actual.

La perspectiva “en observación” refleja el impacto que tiene la coyuntura actual en los flujos que respaldan la emisión, y al análisis de eventos en desarrollo. SCRiesgo dará seguimiento continuo para monitorear el desempeño en función de los criterios expuestos.

Cambios positivos en la clasificación estarían determinadas por una recuperación sostenida en los ingresos operativos del Originador y una mejora en el entorno operativo y económico del Municipio.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Alcaldía Municipal de Santa Tecla (en adelante: Originador, Alcaldía, Municipalidad o AMST); mediante la firma de un contrato de cesión y administración irrevocable cederá al Fondo gestionado por la sociedad Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora (En adelante Hencorp o la Titularizadora), una porción de los ingresos mensuales totales percibidos por el municipio, con el propósito específico de servir como fuente de pago de la

serie de valores de titularización a emitir por el fondo denominado FTHVAST 04.

La Titularizadora emitirá valores con el propósito de obtener recursos en el mercado de valores e invertirlos en la compra de derechos sobre los flujos futuros generados por la Alcaldía, según se enlistan en el contrato de titularización. Los recursos obtenidos por el Originador serán utilizados para impulsar proyectos de infraestructura social y para cancelación de pasivos de corto plazo.

Como respaldo operativo de la emisión, el Fondo recibirá flujos a través de dos mecanismos de captura: 1) la Municipalidad otorgará orden irrevocable de pago (OIP) a la Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V. (en adelante DELSUR), hasta por la cantidad equivalente al 85.0% del flujo mensual cedido; 2) El segundo mecanismo de respaldo se activará mediante una orden irrevocable de pago (OIP) emitida al Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM); en virtud de las transferencias que el gobierno realiza del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) y que serán dirigidas al Fondo, hasta por la cantidad del 15.0% del flujo mensual cedido. Lo anterior, con el objetivo de cumplir con la obligación contraída por la Alcaldía para con el Fondo de entregar las cantidades necesarias.

A través de dichas OIP, se generarán las capturas de liquidez periódicas que serán re-direccionadas al patrimonio separado del Originador (FTHVAST 04) una vez cumplido el monto de cesión mensual al FTHVAST 03. Este mecanismo no exime la responsabilidad de la Municipalidad en trasladar directamente el total de los montos de cesión establecidos en el contrato de cesión a favor del Fondo.

Características de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Cuatro	
Emisor Estructurador	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V. (En adelante CEDEVAL).
Monto	USD7,550,000.0
Tramos	Un tramo como mínimo.
Plazo	18 años.
Monto cesión mensual	USD58,000.0 del mes 1 al 36. USD78,000.0 del mes 37 al 216.
Pago intereses y principal:	Mensual

Tasa interés	Fija o variable a definirse en cada tramo.
Activos subyacentes:	Derechos sobre una porción de los ingresos mensuales que sean percibidos por el Municipio de Santa Tecla.
Protección y mejoradores crediticios:	Exceso de flujos de efectivo derivado de ingresos tributarios mensuales, financieros y otros. Reserva de fondos equivalentes al pago de dos cuotas del monto mensual de flujos financieros futuros. Límite de endeudamiento no podrá ser superior a uno punto siete veces, según el Art. 5 de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal.
Destino:	Proyectos de infraestructura social y reestructuración de pasivos.
Fecha de colocación:	Por definir.

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

El brote del nuevo Coronavirus ha generado una desaceleración significativa en la economía mundial debido a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios afectaron de manera transitoria la actividad económica local. Esta situación originó incidencias negativas en el desempeño de sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Los paquetes de financiamientos aprobados al Gobierno de USD2,000 millones para asistir la crisis sanitaria, y USD1,000 millones para la fase de recuperación, aumentará significativamente el déficit fiscal, dejando poco margen de maniobra para una reactivación acelerada de inversión pública. El soporte necesario para atender la pandemia y desastres naturales podría retrasar la ejecución de los grandes proyectos contemplados en el Plan de Gobierno del presidente Bukele (el tren del Pacífico, el nuevo aeropuerto en oriente y la modernización de los puertos marítimos).

Una adecuada reactivación de la economía salvadoreña supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes que implicarían cierres temporales. La tensión política entre el ejecutivo y el

parlamento, que dificulta la ratificación de préstamos de manera expedita; en nuestra opinión impone retos en la continuidad de la normalización de las actividades del sector privado y público.

Por otra parte, el país muestra una mejora en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial, entre estos: el periférico Claudia Lars, y los Bypass en la Libertad y San Miguel.

Las elecciones para diputados y alcaldes en febrero de 2021 podrían reconfigurar el esquema político en el parlamento y algunos gobiernos locales. Realizar cambios estructurarles, agilizar la aprobación del presupuesto y elaborar adecuadas reformas fiscales, dependerá de un mejor dialogo entre el Gobierno en turno y la futura Asamblea Legislativa.

4.2 Producción nacional

A junio de 2020, el PIB cerró en USD11,902 millones y mostró una reducción interanual del 9.3% (USD1,319.6 millones) a precios corrientes. Con un aporte conjunto del 11.5% al PIB, las ramas económicas que mostraron crecimiento fueron; actividades financieras y de seguros (1.8%); suministro de agua, alcantarillados y gestión de desechos (1.3%); así como suministro de electricidad (2.6%).

Mientras que las cuatro industrias que en conjunto aportan un 40.0%, registraron contracciones en el siguiente orden: manufactura (32.0%), comercio, reparación de vehículos (31.5%), administración pública y defensa (1.8%) y actividades inmobiliarias (5.5%). Por su parte, las actividades de hostelería y restaurantes, arte-recreativas y construcción fueron las más afectadas con caídas superiores al 35.0%

En consideración a las restricciones temporales de movilidad que afectaron el comercio, la CEPAL¹ proyectó una caída del crecimiento en Latinoamérica del 9.1% para este año. Localmente el Banco Central de Reserva (BCR) estima una contracción entre el 6.5% y 8.5%, y para 2021 un crecimiento entre el 1.6% y 3.8% del PIB.

4.3 Finanzas públicas

El Gobierno Central consolidado registró un déficit fiscal de 2.7% en el segundo trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública alcanzó USD21,258.4 millones, según cifras preliminares del BCR, el indicador deuda sobre PIB podría alcanzar el 89.3% con la emisión de USD1,000 millones que realizó el ejecutivo a inicios de julio.

4.4 Comercio exterior

A junio 2020, las exportaciones acumularon USD2,196.7 millones, con una variación interanual de -27.6%, USD837.1 millones menos respecto al mismo período del 2019. Los niveles de inversión detenidos incidieron en la reducción de la demanda de bienes utilizados en los procesos de producción interna. La industria manufacturera incluyendo maquilas con un peso del 95% de las exportaciones cerró en USD2,073 millones, monto que reflejó una variación interanual de -29%.

Las importaciones alcanzaron USD4,894.9 millones, con una variación interanual de -18.1% (USD1,080.8 millones); respecto del año anterior. Por volumen, industria manufacturera importó 16.4% menos, seguido de maquila (-45.0%) y suministros de electricidad (-3.8%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

4.5 Inversión extranjera directa

A junio de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD283.3 millones, cifra un 106.8% mayor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un incremento en el rubro de información y comunicaciones con USD307.61 millones (+87.3% interanual). España con USD302.33 millones y Estados Unidos USD45.5 millones; fueron los principales países con mayor aporte de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la contracción más sensible se registró en la industria manufacturera (71.51%) y el comercio al por mayor y menor (61.69%).

¹ Informe especial COVID-19 N° 5 de la CEPAL – julio de 2020

4.6 Remesas familiares

En abril, el mes más álgido de la crisis, el flujo de remesas mostró una contracción del 40% en relación con su interanual, y de forma acumulado su contracción fue 9.8%. El descenso en los flujos estuvo directamente relacionado al desempleo de Estados Unidos (abril: -17.8% empleo hispano), y la disminución en su actividad económica.

Cabe señalar, que las remesas familiares han mostrado una recuperación en los últimos meses finalizados a junio 2020 (USD2,523.3 millones), explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EE. UU. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés) los indicadores de corto plazo en el citado país muestran una notable reducción en las solicitudes de seguros por desempleo. Lo anterior, muestra perspectivas favorables en el corto plazo en la recepción de remesas.

5. ANÁLISIS DE GOBIERNOS MUNICIPALES EN EL SALVADOR

Los gobiernos municipales enfrentan el reto de operar en un entorno económico más débil causado por la crisis sanitaria del nuevo coronavirus. Las medidas de distanciamiento para prevenir los contagios han frenado la normalidad de las actividades económicas. Tal condición originó que las alcaldías reorientaran los objetivos en apoyo a sus municipios con medidas anti-contagios, entregas de víveres y campañas de sanitización; principalmente durante los meses de marzo, abril y mayo del 2020.

La incertidumbre de la extensión del COVID-19 y la baja actividad económica suponen un desafío para las alcaldías en la recaudación de impuestos y tasas por servicios, explicado por el detrimento que podrían mostrar la capacidad de pagos de algunos contribuyentes debido a la pandemia.

El Salvador cuenta con 262 municipios administrados respectivamente por concejos municipales. La gestión de las municipalidades, al ser entidades públicas, está regulada por un marco normativo específico y robusto: Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, Ley Orgánica del Instituto del Desarrollo Municipal, Ley General Tributaria Municipal, Ley de Acceso a La Información Pública, Ley de la Corte de Cuentas de la República, entre otras.

El modelo de operación y consecución de recursos de los gobiernos municipales comparten objetivos y responsabilidades comunes, determinadas por la prestación de servicios públicos, financiamiento de infraestructura y proyectos de diferente envergadura. Por consiguiente, las alcaldías frecuentemente tienen la necesidad de adquirir deuda para la ejecución de proyectos.

El rol de las alcaldías incorpora un alto contenido de impacto social, que busca el bienestar de sus ciudadanos y contribuyentes, no perciben altas rentabilidades y dentro de sus esfuerzos principales está ejecutar de manera adecuada y eficiente el presupuesto municipal. El endeudamiento de estas instituciones está regido por la Ley de Endeudamiento Municipal como medida de control y transparencia. Las alcaldías ubicadas en los municipios más desarrollados tienen una alta incidencia política para los gobiernos centrales en turno.

Explicado por la cantidad de recursos que requiere el desarrollo de proyectos y la mejora de servicios; el margen de gastos operativos respecto a los ingresos operativos de las alcaldías es muy significativo, teniendo mayor incidencia en la inversión de capital y recurso humano. Reflejo del compromiso que mantienen los gobiernos locales con sus contribuyentes en la ejecución de proyectos, mejora de servicios y flexibilidad en la estructura de deuda, algunos gobiernos locales han diversificado su financiamiento utilizando el mecanismo de la titularización de flujos futuros obteniendo liquidez en el mercado de valores.

5.1 Endeudamiento municipal

De acuerdo con datos publicados por el Ministerio de Hacienda, la deuda pública municipal creció 10.9% en 2019 y registró USD590.4 millones (diciembre 2018: USD532.2 millones). El 68.2% está concentrado en proveedores financieros de carácter privado, revistiendo importancia las entidades del sistema Fedecredito. La deuda que las municipalidades mantienen con el Gobierno Central registró un saldo de USD17.6 millones².

Durante el 2019, la deuda pública contratada por los municipios fue destinada principalmente a la restructuración y consolidación de deuda (69.3%), seguida de la ejecución de proyectos de reparación, infraestructura vial urbana y rural (12.0%); apoyo al desarrollo económico

² Informe de Deuda Municipal 2019. Ministerio de Hacienda.

(2.9%); proyectos de agua potable y alcantarillados (2.7%); infraestructura y equipamiento para deportes y recreación (1.9%); fortalecimiento institucional (1.2%), compra de maquinaria y equipo (1.2%); proyectos de electrificación rural y urbana (1.1%); saneamiento ambiental y tratamiento de desechos sólidos (0.7%) y otros destinos (7.0%).

Desembolsos destinados a las Alcaldías Saldo a diciembre 2019

Acreedor	En miles (US\$)	% Part.
Hencorp Valores*	120,653.3	20.4%
Banco de los Trabajadores	82,931.7	14.0%
Caja de Crédito de San Vicente	42,542.0	7.2%
Caja de Crédito Santiago Nonualco	31,951.8	5.4%
Banco de los Trabajadores Salvadoreños	30,248.5	5.1%
MI Banco	25,135.9	4.3%
Banco Promerica S.A.	24,262.7	4.1%
Caja de Crédito de Sonsonate	19,746.5	3.3%
Gobierno Central	17,673.1	3.0%
Banco Atlántida El Salvador	15,150.6	2.6%
Caja de Crédito de Zacatecoluca	14,883.3	2.5%
Caja de Crédito de San Martín	13,711.1	2.3%
ISDEM	6,943.1	1.2%
FIDEMUNI	5,664.7	1.0%
Otros Acreedores	138,941.0	23.5%
Total	590,439.30	100.0%

*Deuda estructurada por Hencorp Valores a través de fondos de titularización.

Fuente: Informe de deuda municipal 2019, Ministerio de Hacienda.

Los departamentos que agrupan los municipios con mayores saldos de deuda son: San Salvador (22.2%), La Libertad (12.5%), Usulután (11.6%) y La Paz (9.0%), que en conjunto totalizan USD326,660.9 miles, equivalente al 55.3% de la deuda total.

La concentración de la deuda a través de vehículos de titularización acumuló un saldo por USD120.6 millones, distribuido entre las siguientes municipalidades: San Salvador (59.7%); Santa Tecla (25.1%); San Miguel (5.6%); Antiguo Cuscatlán (5.3%) y Sonsonate (4.1%). El destino de los fondos de las alcaldías que han participado como originadores en estructuras de titularización ha sido para el desarrollo de proyectos y reconfiguración de deuda, esta última con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos.

La deuda pública per cápita incrementó a USD99.8 en 2019 desde USD78.7 en 2015. El grado de profundización de deuda municipal respecto al PIB fue 2.2% y alcanzó 4.6% en relación con la deuda pública total en 2019. El servicio

de la deuda representó 96.2% del FODES para inversión y mostró una tendencia creciente en los últimos 5 años, reflejo de una mayor utilización para pago de deuda. Lo anterior, evidenció la necesidad de muchas municipalidades de contratar más deuda para la ejecución de proyectos, ante la débil recaudación de ingresos por impuestos y tasas.

Deuda pública municipal vrs PIB



Fuente: Informe de deuda municipal 2019, Ministerio de Hacienda.

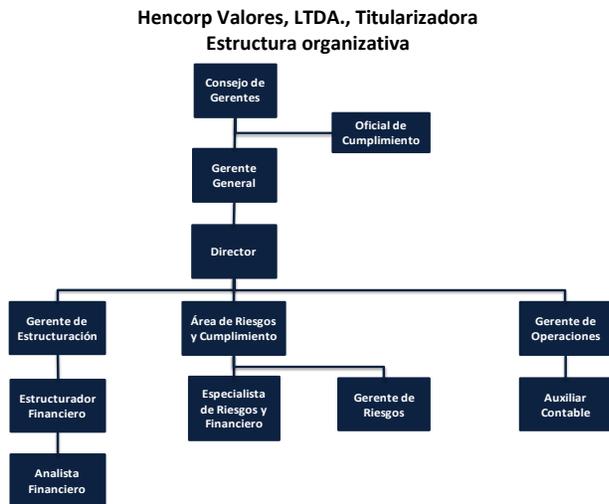
6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, al gestionar a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) en sesión No. CD-47/2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, que 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 de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores, tipos de riesgo, y establece las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

7. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

7.1 Antecedentes de titularización

En diciembre de 2011, la municipalidad utilizó por primera vez el vehículo de la titularización para captar recursos, colocando títulos de deuda por USD4,418,400.0 a través del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Uno (FTHVAST 01). Luego, en febrero de 2015 incurrió en un segundo denominado Fondo Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Dos (FTHVAST 02) por un monto de USD9,320,000.0. A la fecha de este informe, los Fondos mencionados ya no están vigentes. Cabe señalar, que mostraron un desempeño satisfactorio, presentando cumplimiento de sus resguardos, indicadores y pagos oportunos del servicio de la deuda.

En julio de 2019, entró en vigor un tercer fondo denominado Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres (FTHVAST 03) por un monto de USD30,300,000.0 cuyo propósito fue la reestructuración completa de los pasivos del Originador.

Se emitió para un plazo de 18 años y a junio de 2020 reportó un saldo de USD30.1 millones.

Cabe señalar, que ante la crisis generada por COVID-19, el FTHVAST 03 realizó modificaciones a los contratos de titularización, cesión y administración, donde incorporó un período de gracia de capital e intereses por tres meses, de abril a junio de 2020. No obstante, estableció un período de restitución de veinticuatro meses, posteriores al período de gracia, en los cuales se pagarán los montos no percibidos en el segundo trimestre del 2020.

SCRiesgo incorporó dichos cambios al análisis de sensibilidad del FTHVAST 04 debido a que la porción de los flujos cedidos estará subordinada a los ingresos captados por el FTHVAST 03. Bajo este escenario de estrés, las coberturas sobre el servicio de la deuda resultaron adecuadas.

7.2 Proceso de titularización del FTHVAST 04

Mediante contrato de cesión y administración de flujos futuros, la Alcaldía cederá los derechos sobre una porción de los ingresos operativos, con el propósito exclusivo de servir como fuente de repago de los valores con cargo al Fondo. Como respaldo operativo de la transacción, se girarán órdenes irrevocables de pagos a agentes colectores de alta trayectoria en el País (DELSUR e ISDEM).

Una vez conformado, el Fondo emitirá valores de titularización (USD7.55 millones) a través de la Bolsa de Valores de El Salvador (en adelante BVES), representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

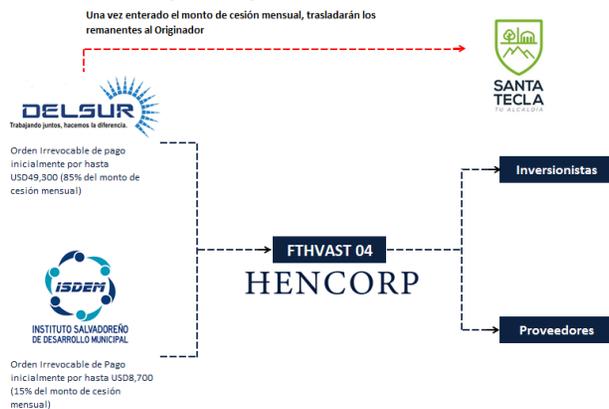
Los recursos captados de la emisión serán utilizados por el Originador para el desarrollo del proyecto habitacional denominado “La Gran Manzana”, la instalación de paneles solares en los mercados municipales y en menor medida para la reestructuración de pasivos.

El FTHVAST 03 estará vigente hasta su vencimiento, durante la mayor parte de la vida del FTHVAST 04 desde el momento de colocación. En este sentido, los agentes colectores recibirán los flujos de ingresos y, una vez completado el pago al FTHVAST 03, procederán con el traslado de flujo a la cuenta discrecional del FTHVAST 04 hasta completar la cuota cedida.

SCRiesgo efectuó un análisis de simulación de escenarios para tratar de medir el grado de afectación que la nueva deuda imprimirá en los niveles de cobertura, determinado

que los flujos serán suficiente para soportar los compromisos adquiridos con el FTHVAST 04.

Esquema operativo de la transacción



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

La cesión del Fondo será por USD58,000.00 durante los primeros 36 meses, e incrementará a USD78,000.00 desde el mes 37 a los 216 meses hasta completar la cantidad de USD16,128,000.0. La Clasificadora dará seguimiento a los *covenants* y los niveles de apalancamiento para advertir oportunamente si se materializa un cambio en el perfil financiero del Originador.

7.3 Componentes de la estructura

Originador: Alcaldía Municipal de Santa Tecla.

Estructurador: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

Emisor: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con Cargo al FTHVAST 04.

Agentes colectores: DELSUR e ISDEM.

Patrimonio del fondo: Es independiente del Originador.

Cuenta operativa: cuenta donde se depositan los excedentes de dicho flujo una vez se ha cubierto la cuota de sesión.

Cuenta discrecional: cuenta de depósito bancaria aperturada a nombre del Fondo en el Banco de América Central, en la cual se depositarán los ingresos cedidos mediante la aplicación de las ordenes irrevocables de pago (OIP).

Cuenta restringida: cuenta bancaria aperturada por la Titularizadora, a favor del Fondo; que servirá de respaldo

para el pago de los valores de titularización, cuyo saldo no deberá ser menor a los dos próximos montos mensuales de flujos futuros que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.

7.4 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente a dos cuotas de cesión del próximo vencimiento.

7.5 Cumplimiento de *ratios* financieros

Endeudamiento público municipal no puede ser superior a 1.7 veces los ingresos operacionales. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentará un escenario de incumplimiento del resguardo financiero. Esta obligación financiera está en concordancia con lo dispuesto en la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal.

7.6 Distribución de pagos

Todo pago se realizará por la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. Se abona la cuenta bancaria denominada “cuenta restringida” con un saldo mínimo de los próximos dos montos de cesión mensual de flujos financieros futuros.
2. Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
3. Comisiones a la Titularizadora.
4. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
5. Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

7.7 Eventos de redención anticipada

Los valores de titularización podrán tener opción de ser redimidos anticipadamente, siempre que se cumpla con el aviso de colocación de cada tramo estableciéndose tal facultad y se hayan cumplido los sesenta meses después de su colocación, si se cumplen estas dos condiciones, podrán ser redimidos parcial o totalmente de manera anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL. En caso de redención anticipada, el FTHVAST 04 por medio de la Titularizadora deberá informar al Representante de Tenedores, SSF, BVES y CEDEVAL, con quince días de anticipación.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros de fondos cedidos especificados en el contrato de cesión y titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los tenedores de valores.

7.8 Eventos de pérdida

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos financieros futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo, los tenedores de valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el contrato de cesión y de titularización.

7.9 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 de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento 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, para realizar los pagos a los tenedores de los valores de titularización – títulos de deuda.

Si los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y capital próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta restringida los fondos faltantes y si no lo hace en los diez días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al representante de los tenedores de los valores de titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Titularizadora lo deberá informar inmediatamente a la BVES y a la SSF.

7.10 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el contrato de cesión irrevocable a título

oneroso de los derechos sobre flujos financieros futuros, a ser otorgado por la Alcaldía y la Titularizadora, dicho Municipio procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de USD16,128,000.00, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato.

La Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo 66 de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por el Municipio de Santa Tecla, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la BVES y a la SSF.

7.11 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

8. PERFIL DEL ORIGINADOR

8.1 Contexto político

En las elecciones que se realizaron en marzo del 2018, el departamento de La Libertad obtuvo 10 diputados de un total de 84 en la Asamblea Legislativa, convirtiéndolo en el segundo de mayor representación. Mientras que, en la elección municipal realizada en la misma fecha para el municipio de Santa Tecla, fue reelegido como alcalde por segundo período consecutivo el señor Roberto José

D'Aubuisson Munguía, quien forma parte del partido de derecha Alianza Republicana Nacionalista (ARENA). Cabe señalar, que tanto los diputados como los alcaldes son elegidos por voto libre y directo cada tres años.

A partir del 2015, las elecciones de los concejos municipales elegidos son plurales, lo que en nuestra opinión implica una mayor representatividad dentro de las Alcaldías. Su composición está en función del número de votos que obtuvo cada partido político en los comicios, convirtiéndose en factor clave para la toma de decisiones. En El Salvador, el periodo elegido para los gobiernos locales es de tres años con derecho a reelección.

En opinión de SCRiesgo, los concejos plurales revisten importancia a nivel estratégico, debido a que los objetivos de desarrollo local pueden trascender con mayor representatividad en el municipio, generando un impacto social muy significativo. Sin embargo, plantea desafíos importantes en materia de gobernabilidad y flexibilidad financiera; tal es el caso de la contratación expedita de financiamientos futuros y la aprobación de presupuestos.

En la Alcaldía, la falta de acuerdos para la toma de decisiones es considerada por SCRiesgo como baja, debido a la conformación del consejo municipal en las últimas elecciones para gobiernos municipales (2018-2021), que le otorga mayor participación al partido ARENA.

Composición partidaria del Concejo Municipal (2018-2021)

Alcaldía Municipal de Santa Tecla					
Partidos	Alcalde	Síndico	Regidores Propietarios	Regidores Suplentes	Total
ARENA	1	1	7	3	12
FMLN-CD			4	1	5
GANA			1	0	1
Total	1	1	12	4	18

Fuente: Tribunal Supremo Electoral.

8.2 Gobernabilidad

Con una estructura descentralizada, la municipalidad posee autonomía para gestionar su organización interna, sistemas de recaudación de impuestos, formulación de planes, contabilidad, administración financiera, programación y servicios públicos municipales. El funcionamiento de la municipalidad se enmarca en el cumplimiento de normas técnicas y legales, así como la auditoría directa de la Corte de Cuentas de la República (CCR).

El gobierno municipal de Santa Tecla está ejercido por un Concejo, que tiene carácter deliberante y normativo,

integrado por el alcalde y sus concejales que son electos en votación popular. El Concejo Municipal es la máxima autoridad municipal y está presidido por el alcalde, un síndico, un secretario municipal, 12 regidores propietarios y cuatro regidores suplentes.

Nómina de Miembros del Concejo Municipal 2018 -2021

Nombre	Cargo
Roberto José D'Aubuisson Munguía	Alcalde Municipal
Vera Diamantina Mejía de Barrientos	Síndico Municipal
Victor Eduardo Mencía Alfaro	1° Regidor Propietario
Leonor Elena López de Córdova	2° Regidor Propietario
Jaime Roberto Zablah Siri	3° Regidor Propietario
Yim Víctor Alabí Mendoza	4° Regidor Propietario
Carmen Irene Contreras de Alas	5° Regidor Propietario
José Guillermo Miranda Gutiérrez	6° Regidor Propietario
Julio Ernesto Gracias Morán C/P, Julio Ernesto Sánchez Morán	7° Regidor Propietario
Nery Arely Díaz Artero	8° Regidor Propietario
Nery Ramón Granados Santos	9° Regidor Propietario
José Luis Hernández Maravilla	10° Regidor Propietario
Mireya Astrid Aguillón Monterrosa	11° Regidor Propietario
Norma Cecilia Jiménez Morán	12° Regidor Propietario
José Fidel Melara Morán	1° Regidor Suplente
Jorge Luis de Paz Gallegos	2° Regidor Suplente
Reynaldo Adolfo Torres Marroquín	3° Regidor Suplente
Beatriz María Harrison de Vilanova	4° Regidor Suplente

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla.

Dada la extensión territorial del municipio y la demanda de servicios y recursos por parte de sus habitantes, el Concejo Municipal acordó aprobar cuatro distritos para dividir el municipio en zonas geográficas distritales. Con esto la municipalidad realizó el proceso de reestructuración para mejorar la eficiencia en la prestación de los servicios municipales, democratizar la función municipal y fortalecer la participación ciudadana en la toma de decisiones del gobierno municipal.

La Alcaldía es la responsable de la elaboración y ejecución de planes y programas de desarrollo económico y social, prestación de servicios públicos, control, regulación de actividades particulares y promoción e impulso de las actividades de sus habitantes. La comuna efectuó un análisis del presupuesto para alinear los ingresos y gastos efectuando ajustes acordes a las necesidades. Además, ha brindado principal énfasis en la reestructuración de sus pasivos, con el propósito de reducir el servicio de la deuda y contar con más disponibilidades para inversiones de capital.

8.3 Factores demográficos, económicos y sociales

Santa Tecla es una ciudad, municipio y cabecera del departamento de La Libertad en El Salvador. Fue fundada a mediados del siglo XIX con el nombre de Nueva San Salvador, con el propósito de establecer la capital de la República, ya que San Salvador había sido asolada por un terremoto en el año 1854. Con el paso de los años, la arquitectura de la ciudad se diferenció del tradicional estilo de la época de la colonización española. Fue una de las poblaciones más afectadas por los terremotos del año 2001; y desde el año 2003 es conocida oficialmente como Santa Tecla, por Decreto Legislativo No. 201 publicado en el Diario Oficial No. 239 tomo 361.

Dentro de las principales actividades productivas del Municipio se encuentran: agricultura, industria y comercio. La ciudad de Santa Tecla cuenta con ejes viales importantes como lo son la Carretera Panamericana, Boulevard Chiltiupán, Boulevard Monseñor Oscar Arnulfo Romero y tramo de la calle al Puerto de La libertad, los cuales permiten su integración a las principales ciudades en la región occidental del país y a regiones vecinas importantes como San Salvador.

Santa Tecla cuenta con una población estimada de 137,462 habitantes, representando el 8.0% de la población del Área Metropolitana de San Salvador (AMSS) y 2.0% de la nacional, es el séptimo municipio más poblado del AMSS.³ Cerca del 90.0% de la población se encuentra en la zona urbana y el 10.0% restante en la zona rural, el índice de densidad poblacional es de 1,266 habitantes por km². De acuerdo con el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD); el Municipio mantiene un muy alto índice de desarrollo humano (0.963).

Según datos de la encuesta Calidad de Vida 2019 realizada en Santa Tecla, la tasa de ocupación es del 88.0%, de estos, el 58.0% labora en su propio municipio, mientras que el 42.0% lo hacen fuera. El empleo formal es de 51.0% y la tasa de desempleo es de 12.0%. El promedio de años de escolaridad de sus habitantes es de 11.1, la tasa de alfabetización para mujeres es del 97.0% y para hombres del 98.0%

De acuerdo a datos del BCR Santa Tecla se ubicó en la posición doce en lo referente a ingresos provenientes de remesas por municipio, con USD66.2 millones a

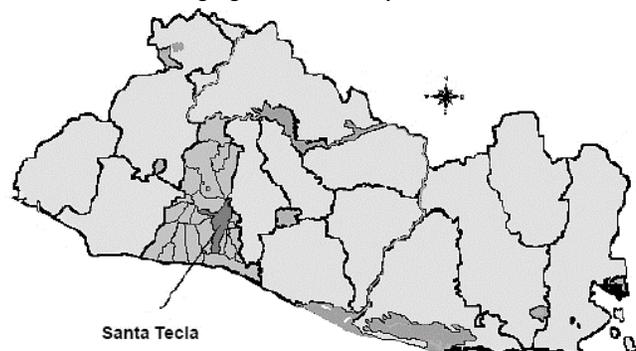
³ Informe de Calidad de Vida 2018, "Mejicanos, San Salvador y Santa Tecla." El Salvador Cómo Vamos. Julio 2019.

septiembre de 2020, USD5.5 millones más que lo registrado a septiembre de 2019. Los 50 municipios que más recibieron remesas acumularon un saldo de USD3,010.3 millones; destaca en términos de participación el municipio de San Salvador con el 10.7%, seguido de San Miguel (6.9%).

8.4 Ubicación Geográfica

Santa Tecla es un municipio del departamento de La Libertad en El Salvador. Limita al norte con los municipios de San Juan Opico, Quezaltepeque y Nejapa, al sur con La Libertad y Zaragoza, al este con Antiguo Cuscatlán, Nuevo Cuscatlán y San José Villanueva y al oeste con Comasagua, Talnique y Colón. También pertenece al Área Metropolitana de San Salvador (AMSS). Su elevación es de 789 metros sobre el nivel del mar. Mantiene una extensión territorial de 112 km².

Ubicación geográfica del municipio de Santa Tecla



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla.

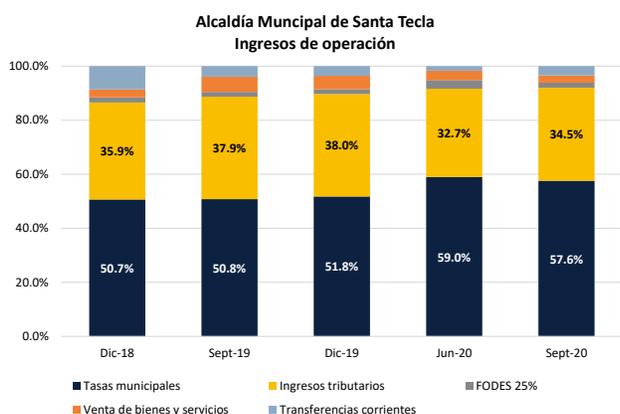
9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN DEL ORIGINADOR

Los estados financieros fueron preparados por la entidad emisora conforme a los Principios, Normas y Procedimientos Técnicos contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicable a Instituciones Gubernamentales y aprobado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda.

Los estados financieros a diciembre de 2018 y 2019 utilizados en este reporte son auditados y presentaron una opinión limpia. Los estados financieros a septiembre de 2020 son no auditados.

9.1 Ingresos

El ingreso operativo total⁴, acumuló un saldo de USD17.7 millones a septiembre de 2020, mostrando una dinámica menor al crecer en 1.1% anual (septiembre de 2019: +6.8%). Las medidas que implementó el Gobierno para contener el riesgo de contagio de COVID-19, debilitaron la actividad económica, generando repercusiones en la recaudación de impuestos y tasas municipales, principales fuentes de ingreso de la Municipalidad, las cuales se contrajeron a junio de 2020 en 31.0% y 15.7%, respectivamente. No obstante, a septiembre de 2020 se registró una recuperación en los ingresos provenientes de tasas municipales (+14.6%), mientras que los derivados de impuesto mantuvieron un comportamiento decreciente (-8.1%). En nuestra opinión, la extensión de la pandemia y potenciales rebotes podrían prolongar la recuperación de los ingresos operativos previos a la crisis.



Fuente: Estados financieros de AMST.

Por participación, las tasas municipales son el rubro más importante de generación de ingresos, ubicándose en 57.8% a septiembre de 2020, seguido de los ingresos por impuestos municipales 34.5%. Los ingresos por tasas se derivan principalmente de los servicios públicos, entre estos: aseo, alumbrado, desechos, pavimentación, entre otros. Por su parte, los ingresos por impuestos provienen de comercio, financieros, servicios, entre otros.

Las tarifas de impuestos en un 100% deben ser aprobadas por la Asamblea Legislativa con iniciativa del Concejo Municipal, condición que restringe de manera temporal la flexibilidad para incrementar de manera expedita dichos ingresos; principalmente por el plazo para su aprobación en el congreso. Por su parte, las tasas por servicios quedan

⁴ Excluye transferencias entre dependencias, transferencias de capital, ingresos financieros, actualizaciones y ajustes.

a discrecionalidad total de la Alcaldía, las cuales se ajustan de acuerdo a las necesidades demandadas por el municipio. De acuerdo con la administración municipal, no estiman un incremento de tarifas para el corto plazo.

El Originador se encuentra en un proceso de actualización del registro catastral. SCRiesgo considera, que la actualización de la base de contribuyentes favorecerá los niveles de recaudación, al tiempo que brindaría mayor flexibilidad en términos de ingresos y absorción de gastos.

Entre las transferencias corrientes y de capital, el FODES es el recurso principal proveniente del Gobierno Central. Este se otorga por mandato constitucional y se distribuye a través del ISDEM. De estos recursos, 25.0% financia el gasto de funcionamiento y 75.0% es destinado a inversión. A septiembre de 2020, los ingresos por FODES reportaron un saldo de USD2.2 millones, exhibiendo un crecimiento anual de 79.7% (septiembre 2019: +7.8%).

Debido a los avances en la urbanización, educación y comercio del municipio de Santa Tecla, la dependencia de recursos especiales provenientes del Estado (FODES) es baja; la asignación efectuada por el Gobierno a las alcaldías prioriza a los municipios en condiciones de pobreza generalmente ubicados en las zonas rurales del país. Por consiguiente, SCRiesgo considera que esta condición no es factor que limite el desempeño financiero de la Comuna ante un retraso por parte del Gobierno.

Los ingresos por actualizaciones y ajustes mostraron un saldo de USD63.4 millones al término del 2019 (2018: USD2.5 millones), explicado principalmente por la depuración de cuentas por cobrar consideradas por la administración como irrecuperables. Cabe señalar, que estos registros no son recurrentes. A septiembre de 2020, esta cuenta reflejó un saldo de USD2.4 millones.

Alcaldía Municipal de Santa Tecla: Indicadores de ingresos					
Ingresos	dic-18	sep-19	dic-19	jun-20	sep-20
Transferencias recibidas*/Ingreso gestión	14.5%	4.5%	3.2%	13.8%	13.2%
Ingresos tributarios/Ingreso gestión*	30.4%	14.7%	10.9%	23.8%	27.6%
Tasas por servicios/Ingreso operativos	50.7%	51.5%	51.8%	59.0%	0.0%
Ingreso operativos/Ingreso de gestión*	84.7%	38.1%	28.6%	72.9%	80.0%

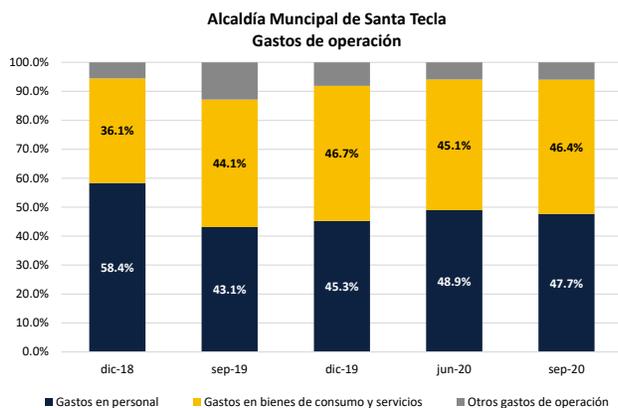
*Neto de transferencia entre dependencias

Fuente: Estados financieros de AMST.

9.2 Gastos

El gasto operativo sumó USD15.1 millones y disminuyó en 14.4% con respecto a septiembre 2019 (USD17.6 millones). Los egresos están concentrados en gastos de personal

(47.7%), gastos en bienes de consumo y servicios (46.4%) y otros gastos (5.9%).



Fuente: Estados financieros de AMST.

A septiembre 2020, el gasto operativo representó el 85.0% de los ingresos operativos y mejoró con respecto a la relación observada hace un año (septiembre 2019: 100.4%). La alta participación del gasto frente a los ingresos operativos es común en el modelo de negocios de los gobiernos locales, cuyo desempeño está en función de ejecutar de manera eficiente el presupuesto proyectado, sin buscar amplias rentabilidades debido a su compromiso y función social.

Los gastos operativos representaron el 83.6% del gasto total⁵. Históricamente, el gasto de capital ha sido reducido y se ha financiado con recursos FODES. A septiembre de 2020, los intereses sobre obligaciones financieras acumularon USD1.8 millones y reflejaron una contracción interanual de 12.1% (septiembre 2019: USD2.0 millones). El gasto financiero respecto a los ingresos operativos consumió el 10.0% del saldo operativo, por debajo del 11.6% en igual fecha del 2019.

Lo anterior ha contribuido a que la Comuna presente un balance financiero positivo. En nuestra opinión, el crecimiento acelerado de la deuda en los últimos dos años ha generado mayor demanda de recursos para cubrir el pago de intereses, limitando el margen de maniobra de la Institución. SCRiesgo dará seguimiento al comportamiento de los gastos financieros y a la capacidad de la Alcaldía de estabilizarlo.

⁵ Excluye transferencias entre dependencias, actualizaciones y ajustes.

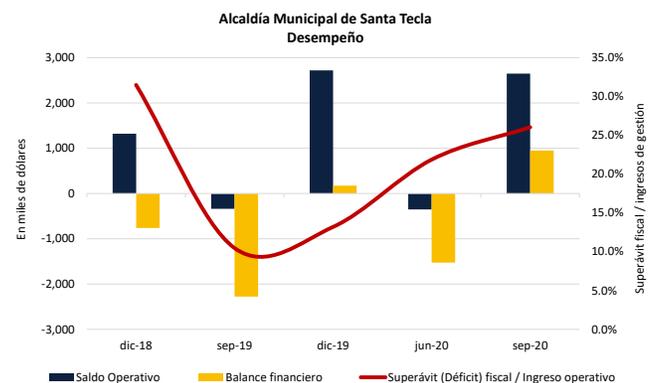
Alcaldía Municipal de Santa Tecla: Indicadores de gastos					
Gastos	dic-18	sep-19	dic-19	jun-20	sep-20
Gasto de personal/Gasto operativo	58.4%	43.1%	45.3%	48.9%	47.7%
Gasto de personal/Ingresos de gestión*	46.6%	16.8%	11.6%	37.0%	32.4%
Gasto en inversiones /Gasto de gestión*	1.3%	0.8%	0.8%	2.0%	3.8%
Gastos financieros/Ingreso operativo	9.4%	11.6%	10.1%	12.5%	10.0%
Gastos en bienes consumo-servic./Gasto gestión*	29.0%	15.6%	12.0%	32.6%	34.3%

*Neto de transferencia entre dependencias

Fuente: Estados financieros de AMST.

9.3 Desempeño financiero

El saldo operativo fue positivo, se ubicó en USD2.6 millones y se compara positivamente respecto a septiembre de 2019 cuando registró un déficit de USD337.2 miles. Los ingresos operativos de este período se beneficiaron de mayores ingresos por tasas municipales y transferencias corrientes que absorbieron la caída en ingresos tributarios. El balance fiscal fue positivo a septiembre de 2020 (USD4.6 millones), favorecido por la contratación de deuda financiera por un monto de USD3.4 millones.



Fuente: Estados financieros de AMST.

A septiembre de 2020, la Alcaldía mantuvo un superávit en balance fiscal del 26.0%, (septiembre de 2019: 10.5%). Por su parte, el indicador superávit (déficit) operativo versus ingreso operativo se ubicó en 15.0%, mayor al resultado de septiembre de 2019 (-2.0%).

Alcaldía Municipal de Santa Tecla: Indicadores de desempeño					
Desempeño	dic-18	sep-19	dic-19	jun-20	sep-20
Superávit (Déficit) operativo / Ingresos operativo	5.7%	-2.0%	10.4%	-3.7%	15.0%
Superávit (Déficit) financiero / Ingreso Operativo	-3.3%	-13.2%	0.7%	-15.8%	5.4%
Superávit (Déficit) fiscal / Ingreso operativo	31.5%	10.5%	13.2%	21.9%	26.0%
Gasto operativo / Ingreso operativo	94.3%	102.0%	89.6%	103.7%	85.0%

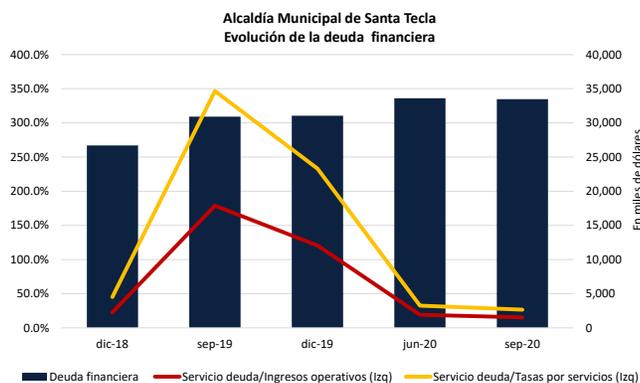
Fuente: Estados financieros de AMST.

9.4 Endeudamiento

A septiembre de 2020, la deuda financiera creció en 8.3% anual y acumuló un saldo de USD33.5 millones, explicado principalmente por la incorporación al balance de los compromisos adquiridos con el FTHVAST 03 en 2019 y la contratación de préstamos con entidades financieras en 2020.

El total de pasivos está compuesto en un 77.7% por la titularización, 11.7% por acreedores monetarios por pagar, 8.7% por préstamos con bancos locales, y 1.9% por depósitos de terceros. Previa a la colocación del Fondo 03, la mayor parte de la deuda estaba concentrada en instituciones financieras pertenecientes al Sistema Fedecrédito y las tasas de interés se encontraban en el rango de 9.25% hasta 12.0%. El FTHVAST 03 genera un costo del 7.0% anual nominal.

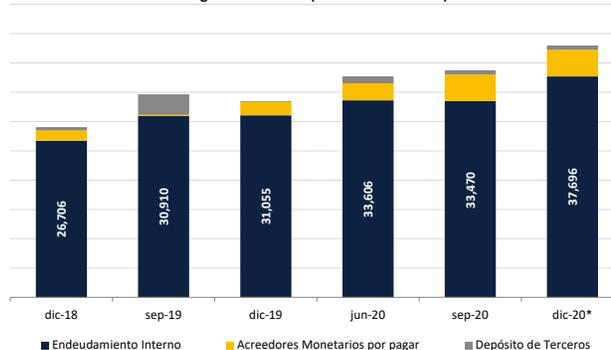
En nuestra opinión, la deuda proveniente de mecanismos de titularización ha generado flexibilidad en los niveles de deuda, debido a que tales recursos han reestructurado el pasivo, alargando el plazo de vencimiento y reduciendo el costo promedio de los mismos.



Fuente: Estados financieros de AMST.

La deuda proveniente de la emisión del FTHVAST 04, tendrá una incidencia incremental de 1.2 veces en el endeudamiento interno de acuerdo a las proyecciones en un escenario base realizadas al cierre del 2020, sin embargo, su incidencia en la deuda total será significativa al proyectar un crecimiento del 28.4% anual, debido a que la mayor parte de los recursos obtenidos serán destinados a proyectos de inversión y en menor proporción a la sustitución de pasivos.

Alcaldía Municipal de Santa Tecla
Obligaciones totales (en miles de dólares)



* Cifras proyectadas.

Fuente: Estados financieros de AMST.

La incorporación de deuda excesiva estará limitada por el índice de endeudamiento municipal, el cual no debe ser superior a 1.7 veces. SCRiesgo monitoreará los indicadores de deuda. Un deterioro en dichos indicadores podría repercutir de manera directa en la clasificación asignada.

Alcaldía Municipal de Santa Tecla: Indicadores de deuda y liquidez					
Deuda y liquidez	dic-18	sep-19	dic-19	jun-20	sep-20
Servicio deuda/Ingresos operativos	22.9%	178.7%	120.7%	19.1%	15.4%
Deuda/ patrimonio	0.27	0.33	0.31	0.35	0.35
Servicio deuda/Tasas por servicios	45.2%	346.7%	233.2%	32.4%	26.8%
Deuda financiera/Ingresos operativos	1.2	1.8	1.2	3.5	1.9
Disponibilidades / Recursos totales	2.6%	1.2%	0.5%	2.2%	1.6%

Fuente: Estados financieros de AMST.

9.5 Posición de liquidez

La posición de liquidez inmediata de la Municipalidad se ubicó en USD2.3 millones, creciendo en USD746.9 miles respecto a septiembre de 2019. En nuestra opinión, la disponibilidad para atender sus compromisos inmediatos con proveedores ha sido estrecha de acuerdo con el promedio de sus registros históricos, no obstante, presentó un incremento en 2020 como medida contingencial frente a la crisis por COVID-19.

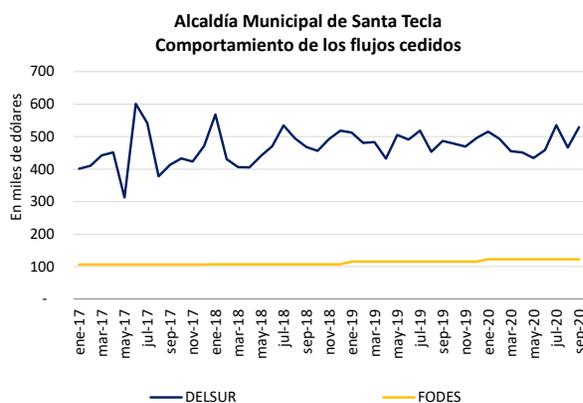
La administración de la Municipalidad no ha implementado una política de tenencia mínima de liquidez. Se señala como factor de riesgo de liquidez, los efectos negativos de la crisis sanitaria, aunque transitorios, en el desarrollo normal de las actividades económicas del Municipio y su incidencia en la capacidad de pagos de algunos contribuyentes, lo cual podría intensificarse ante la incertidumbre de su extensión.

9.6 Análisis de ingresos cedidos al FTHVAST04

SCRiesgo efectuó un análisis histórico de los flujos que respaldarán la operación del FTHVAST 04. La captura con los colectores (DELSUR e ISDEM) muestra estabilidad durante el periodo analizado, asimismo se consideraron los flujos procedentes del mecanismo de soporte adicional en caso que las primeras capturas no sean suficientes (ingresos totales). La información analizada recoge un historial promedio de 3 años y nueve meses, e incluye un análisis de la composición de los ingresos, discrecionalidad para gestionarlos y volatilidad ante los ciclos económicos. En nuestra opinión, el mecanismo de captura de liquidez restringe la discrecionalidad que pudiera tener la administración de la municipalidad sobre el uso y destino de los recursos cedidos.

Cabe señalar que, la Municipalidad firmó un contrato de prestación de servicios con DELSUR como entidad colectora de tasas municipales en el año 2007. El mecanismo de cobro de este servicio es mediante la emisión de facturas mensuales a los usuarios en la jurisdicción territorial de la Alcaldía de Santa Tecla por el consumo de electricidad. El contrato tiene una vigencia y renovación automática anual. A la fecha de este análisis, dicho contrato se encontraba vigente.

Por su parte, el ISDEM, es el único ente encargado del manejo del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de las Municipalidades (FODES), que se otorga por decreto legislativo para apoyar el desarrollo y la autonomía económica de los municipios. El FODES es financiado con el 10% del presupuesto general de la Nación.



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

En un promedio mensual calculado para un horizonte de tres años y nueve meses, iniciando en enero de 2017; los flujos provenientes de DELSUR colectaron USD469.2 mil, y

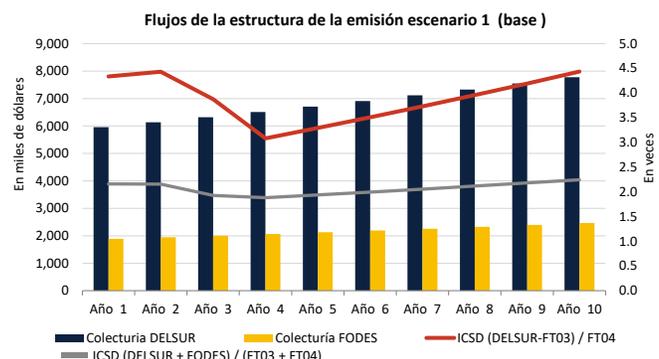
FODES USD112.1 mil, manteniendo un comportamiento favorable durante el primer semestre de 2020. No obstante, la colecturía podría ser susceptible a desmejoras debido a la crisis sanitaria y sus efectos negativos en la economía, que influyen directamente en la capacidad de pago de los contribuyentes.

10. COBERTURAS Y ESCENARIOS

Los datos históricos para el análisis de sensibilidad fueron proporcionados por la Titularizadora. Los criterios y supuestos utilizados son conservadores y reproducen un escenario probable del desempeño de los ingresos cedidos por el Originador al FTHVAST 04, durante todo el periodo de la emisión. Las coberturas incorporan la porción comprometida mensualmente por parte del Originador para con los fondos FTHVAST 03 y FTHVAST 04 a lo largo de toda la emisión.

10.1 Escenario base

El escenario base considera un factor de crecimiento anual del 3.0% calculados a los ingresos de gestión⁶ y a los flujos cedidos. Los criterios y supuestos utilizados son optimistas y reproducen un escenario probable del desempeño de los ingresos cedidos por el Originador al FTHVAST 04, durante los primeros 10 años de la emisión.



ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

De acuerdo con el Índice de cobertura del servicio de la deuda, los ingresos futuros cedidos en la captura de DELSUR más FODES, cubre a la cesión del FTHVAST 03 y 04 en promedio 2.1 veces a lo largo de los primeros 10 años de la emisión. Solamente los flujos de DELSUR cubren las cuotas en promedio de 1.6 veces en el periodo antes mencionado. Las coberturas de los flujos de DELSUR para

⁶ Excluye ingresos por transferencias entre dependencias e ingresos por actualizaciones y ajustes.

el FTHVAST 04 una vez deducida la cuota de cesión del FTHVAST 03, cubre en promedio de 3.9 veces durante el mismo periodo.

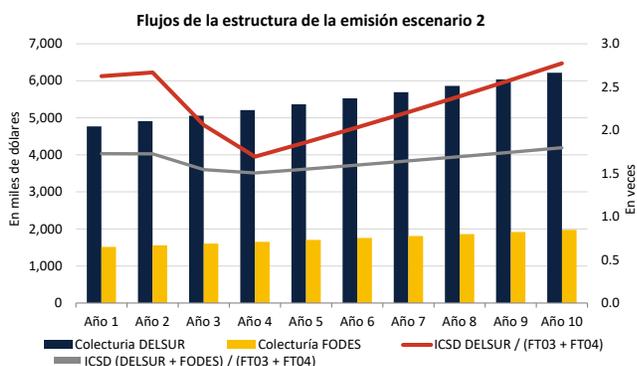
Indicador de coberturas	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cesión (FT03 + FT04)/Ingresos de gestión*	13.5%	13.5%	15.1%	15.5%	15.1%	14.6%	14.2%	13.8%	13.4%	13.0%
Cesión (FT03 + FT04) / DELSUR y FODES	46.3%	46.4%	51.9%	53.2%	51.6%	50.1%	48.6%	47.2%	45.8%	44.5%
ICSD ingresos de gestión* / (FT03 + FT04)	7.4	7.4	6.6	6.4	6.6	6.8	7.0	7.3	7.5	7.7
ICSD (DELSUR + FODES) / (FT03 + FT04)	2.2	2.2	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2
ICSD (DELSUR-FT03) / FT04	4.3	4.4	3.9	3.1	3.3	3.5	3.7	4.0	4.2	4.4
ICSD DELSUR / (FT03 + FT04)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7

* Excluye transferencias entre dependencias y actualizaciones y ajustes.

ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda
Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

10.2 Escenario 2

En un segundo escenario de evaluación se estima un recorte del 20% a todos los flujos del escenario base estimando que la Municipalidad solo alcanza el 80% de los flujos proyectados para todos los años de vida de la emisión.



ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda
Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

Las coberturas de los mecanismos de captura para ambos fondos promedian 1.7 veces durante los primeros 10 años de la emisión. Los flujos cedidos a través de DELSUR brindan una cobertura promedio de 2.3 veces al monto de cesión correspondiente al FTHVAST 04 una vez deducida la cuota de cesión del FTHVAST 03 para el periodo mencionado.

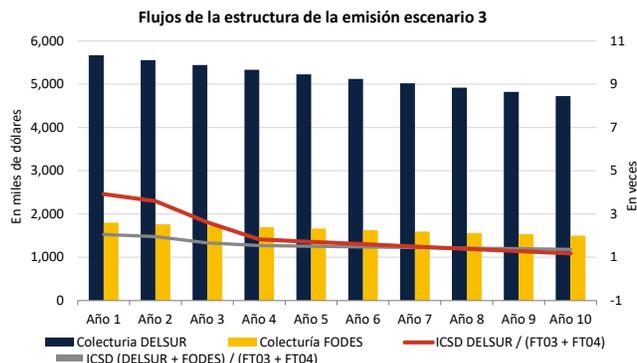
Indicador de coberturas	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cesión (FT03 + FT04)/Ingresos de gestión*	16.9%	16.9%	18.9%	19.4%	18.8%	18.3%	17.7%	17.2%	16.7%	16.2%
Cesión (FT03 + FT04) / DELSUR y FODES	57.9%	58.0%	64.8%	66.4%	64.5%	62.6%	60.8%	59.0%	57.3%	55.6%
ICSD ingresos de gestión* / (FT03 + FT04)	5.9	5.9	5.3	5.2	5.3	5.5	5.6	5.8	6.0	6.2
ICSD (DELSUR + FODES) / (FT03 + FT04)	1.7	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8
ICSD (DELSUR-FT03) / FT04	2.6	2.7	2.1	1.7	1.9	2.0	2.2	2.4	2.6	2.8
ICSD DELSUR / (FT03 + FT04)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4

* Excluye transferencias entre dependencias y actualizaciones y ajustes.

ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda
Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

10.3 Escenario 3

El escenario 3 reproduce una situación extrema que calcula una caída constante del 2.0% de los ingresos cedidos, tanto en los ingresos de gestión, como en los colectores de respaldo.



ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda
Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

El ICSD de los ingresos futuros cedidos capturados a través de DELSUR, cubre a la cuota de cesión del FTHVAST 04 una vez deducida la cuota de cesión del FTHVAST 03, en un promedio de 2.1 veces la cesión a lo largo de los 10 años de la emisión, finalizando el décimo año con una cobertura de 1.2 veces. Mientras que, los mecanismos de captura proporcionan una cobertura promedio de 1.6 veces para ambos Fondos.

Indicador de coberturas	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cesión (FT03 + FT04)/Ingresos de gestión*	14.2%	14.9%	17.6%	18.9%	19.3%	19.7%	20.1%	20.5%	20.9%	21.4%
Cesión (FT03 + FT04) / DELSUR y FODES	48.7%	51.2%	60.2%	64.9%	66.2%	67.5%	68.9%	70.3%	71.7%	73.2%
ICSD ingresos de gestión* / (FT03 + FT04)	7.0	6.7	5.7	5.3	5.2	5.1	5.0	4.9	4.8	4.7
ICSD (DELSUR + FODES) / (FT03 + FT04)	2.1	2.0	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
ICSD (DELSUR-FT03) / FT04	3.9	3.6	2.6	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
ICSD DELSUR / (FT03 + FT04)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0

* Excluye transferencias entre dependencias y actualizaciones y ajustes.

ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda
Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde 2020. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgo.”

ANEXO 1.

ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA

Estado de Rendimiento Económico

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	dic-18	%	sep-19	%	dic-19	%	jun-20	%	sep-20	%
INGRESOS DE GESTIÓN										
Ingresos tributarios	8,321,374	14.8%	6,642,324	8.6%	9,909,268	7.6%	3,147,801	11.6%	6,105,828	14.0%
Ingresos financieros y otros	90,440	0.2%	68,988	0.1%	80,172	0.1%	35,869	0.1%	64,573	0.1%
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	31,334,139	55.7%	33,050,785	42.8%	40,713,745	31.2%	14,502,908	53.2%	22,431,075	51.4%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	1,545,720	2.7%	1,053,638	1.4%	1,520,806	1.2%	1,355,420	5.0%	1,997,005	4.6%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	12,428,881	22.1%	9,868,665	12.8%	14,791,643	11.3%	6,021,558	22.1%	10,660,903	24.4%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	2,556,967	4.5%	26,578,410	34.4%	63,434,410	48.6%	2,183,069	8.0%	2,372,057	5.4%
TOTAL INGRESOS	56,277,520	100.0%	77,262,811	100.0%	130,450,044	100.0%	27,246,625	100.0%	43,631,440	100.0%
GASTOS DE GESTIÓN										
Gastos de inversiones públicas	348,005	0.6%	377,424	0.5%	724,313	0.6%	277,014	1.0%	766,430	1.8%
Gastos en personal	12,753,185	22.7%	7,577,854	9.8%	10,583,160	8.1%	4,889,771	17.9%	7,178,621	16.5%
Gastos en bienes de consumo y servicios	7,891,122	14.0%	7,747,458	10.0%	10,911,773	8.4%	4,508,488	16.5%	6,977,628	16.0%
Gastos en bienes capitalizables	13,111	0.0%	28,780	0.0%	68,672	0.1%	8,186	0.0%	20,990	0.0%
Gastos financieros y otros	2,608,315	4.6%	3,389,931	4.4%	3,158,350	2.4%	1,289,536	4.7%	1,911,841	4.4%
Gastos en transferencias otorgadas	29,115,158	51.7%	32,310,138	41.8%	40,149,650	30.8%	14,373,963	52.8%	22,051,401	50.5%
Costo de venta y cargos calculados	842,603	1.5%	980,125	1.3%	1,460,554	1.1%	373,729	1.4%	560,284	1.3%
Gastos de actualizaciones y ajustes	2,137,655	3.8%	28,789,958	37.3%	63,176,318	48.4%	2,056,190	7.5%	2,339,612	5.4%
TOTAL GASTOS DE GESTIÓN	55,709,156	99.0%	81,201,668	105.1%	130,232,791	99.8%	27,776,876	101.9%	41,806,806	95.8%
RESULTADO DEL EJERCICIO	568,364	1.0%	-3,938,858	-5.1%	217,253	0.2%	-530,251	-1.9%	1,824,633	4.2%

ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA

Estado de Situación Financiera

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	dic-18	%	sep-19	%	dic-19	%	jun-20	%	sep-20	%
RECURSOS										
Fondos	3,550,526	2.6%	8,434,902	6.0%	773,319	0.5%	3,285,889	2.2%	10,100,341	6.7%
Disponibles	3,232,025	2.3%	1,543,730	1.1%	709,702	0.5%	3,221,279	2.2%	2,290,675	1.5%
Anticipos de fondos	318,500	0.2%	68,900	0.0%	63,617	0.0%	64,611	0.0%	44,469	0.0%
Inversiones financieras	55,859,867	40.4%	53,463,793	38.1%	64,202,212	44.8%	65,920,367	44.9%	62,501,317	41.6%
Inversiones permanentes	115,241	0.1%	138,894	0.1%	1,212,492	0.8%	1,212,492	0.8%	1,212,492	0.8%
Deudores financieros por percibir	54,972,665	39.8%	31,945,795	22.8%	42,961,902	30.0%	44,440,405	30.3%	41,161,073	27.4%
Inversiones intangibles	771,729	0.6%	960,027	0.7%	133,743	0.1%	248,379	0.2%	233,662	0.2%
Inversiones en existencias	394,013	0.3%	209,226	0.1%	493,115	0.3%	191,248	0.1%	230,760	0.2%
Inversiones en bienes en uso	77,253,611	55.9%	76,950,719	54.9%	76,594,544	53.5%	76,359,251	52.0%	76,235,706	50.7%
Bienes muebles	8,962,287	6.5%	8,659,395	6.2%	8,303,220	5.8%	8,067,927	5.5%	7,944,382	5.3%
Bienes inmuebles	68,291,324	49.4%	68,291,324	48.7%	68,291,324	47.7%	68,291,324	46.5%	68,291,324	45.4%
Inversiones en proyectos y programas	1,197,700	0.9%	1,118,641	0.8%	1,111,359	0.8%	1,128,015	0.8%	1,221,860	0.8%
Inversiones en bienes privativos	621,789	0.4%	622,634	0.4%	622,634	0.4%	622,634	0.4%	653,884	0.4%
Inversiones en bienes de uso público	575,911	0.4%	496,007	0.4%	488,725	0.3%	505,382	0.3%	567,976	0.4%
RECURSOS	138,255,716	100.0%	140,177,280	100.0%	143,174,549	100.0%	146,884,771	100.0%	150,289,984	100.0%
OBLIGACIONES										
Deuda corriente	567,502	0.4%	3,501,100	2.5%	149,911	0.1%	1,192,375	0.8%	744,578	0.5%
Depósito de terceros	567,502	0.4%	3,501,100	2.5%	149,911	0.1%	1,192,375	0.8%	744,578	0.5%
Financiamiento de terceros	28,476,673	20.6%	31,142,504	22.2%	33,334,850	23.3%	36,532,858	24.9%	38,009,617	25.3%
Endeudamiento interno	26,706,088	19.3%	30,909,718	22.1%	31,054,656	21.7%	33,605,763	22.9%	33,469,580	22.3%
Acreedores monetarios por pagar	1,770,585	1.3%	232,786	0.2%	2,280,194	1.6%	2,927,095	2.0%	4,540,037	3.0%
OBLIGACIONES	29,044,175	21.0%	34,643,603	24.7%	33,484,761	23.4%	37,725,234	25.7%	38,754,195	25.8%
PATRIMONIO ESTATAL										
PATRIMONIO	109,211,541	79.0%	105,533,677	75.3%	109,689,788	76.6%	109,159,537	74.3%	111,535,789	74.2%
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	138,255,716	100.0%	140,177,280	100.0%	143,174,549	100.0%	146,884,771	100.0%	150,289,984	100.0%

Página 17 de 17

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419