

# Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco – (FTHVAMS 05)

## Factores Clave de Clasificación

**Perspectiva Negativa en la Clasificación Nacional de Riesgo:** Fitch Ratings afirmó la clasificación nacional de riesgo en El Salvador en 'A(slv)', Perspectiva Negativa, de los valores de titularización por un monto de hasta USD124.5 millones de Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora (Hencorp) que administra a través del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco (FTHVAMS 05). La Perspectiva Negativa se debe exclusivamente a la percepción de riesgo mayor que la agencia observa en el desempeño presupuestario de la Alcaldía Municipal de San Salvador (AMSS), originador de los recursos que respaldan el financiamiento.

**Vínculo Crediticio con Alcaldía Municipal de San Salvador:** La clasificación del FTHVAMS 05 se deriva de un vínculo estrecho entre el fondo y AMSS, el cual actúa como originador de los recursos que respaldan el financiamiento. Esto se refleja en la combinación de cuatro factores evaluados por Fitch como 'Más Fuerte' y dos como 'Rango Medio', conforme con la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes".

**Perfil del Financiamiento:** La titularización se denominada en dólares estadounidenses. Tiene cesión mensual de flujos través de las órdenes irrevocables de pago (OIP) por USD1,145,000. La periodicidad pago de intereses es mensual, tasa de interés fija y plazo de 20 años.

## Sensibilidad de Clasificación

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

- debido al vínculo con la calidad crediticia de AMSS, movimientos al alza en esta resultarían en una mejora en la clasificación de FTHVAMS 05;
- cualquier mejora robusta adicional que buscara disminuir la probabilidad de un incumplimiento del financiamiento.

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

- una baja en la clasificación de AMSS podría derivar en una disminución en la de FTHVAMS 05, ya que están vinculadas;
- el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los documentos de las operaciones o alguna otra que aumentase el riesgo de la estructura.

## Clasificaciones

Escala Nacional  
Largo Plazo A(slv)

Perspectiva  
Largo Plazo en Escala Nacional Negativa

## Perfil del Originador

El municipio de San Salvador se localiza en el departamento de San Salvador, capital del país y principal centro económico y administrativo.

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(Septiembre 2021\)](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(Enero 2021\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

## Publicaciones Relacionadas

[Fitch Takes Rating Actions on El Salvador Following Local Law Securities Debt Exchange \(Mayo 2023\)](#)

## Analistas

Andrés Camilo Santos  
+57 1 484 6770  
[andres.santos@fitchratings.com](mailto:andres.santos@fitchratings.com)

Bibiana Acuña  
+57 1 484 6770  
[bibiana.acuna@fitchratings.com](mailto:bibiana.acuna@fitchratings.com)

## Perfil Crediticio del Originador

### Alcaldía Municipal de San Salvador – Evaluación del Perfil de Riesgo

Perfil de Riesgo	Solidez de Ingresos	Adaptabilidad de Ingresos	Sostenibilidad de Gastos	Adaptabilidad de Gastos	Solidez de Pasivos y Liquidez	Flexibilidad de Pasivos y Liquidez
Vulnerable	Más Débil	Más Débil	Más Débil	Más Débil	Más Débil	Más Débil

Fuente: Fitch Ratings

El perfil de riesgo de AMSS es resultado de la evaluación de los factores clave de riesgo (FCR) bajo la “Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales”. Las clasificaciones reflejan la percepción de Fitch frente a la capacidad de pago de la AMSS y considero un perfil de riesgo ‘Vulnerable’.

#### Solidez en Ingresos – ‘Más Débil’

La estructura de ingresos de AMSS se compone principalmente de tasas y derechos, cercanos a dos terceras partes, mientras que los impuestos representan alrededor de 20% y las transferencias nacionales no superan 2%. En general, los ingresos operativos (IO) han mostrado un dinamismo bajo y se limitan por el contexto de crecimiento económico bajo del país.

#### Adaptabilidad de los Ingresos – ‘Más Débil’

AMSS no cuenta con discrecionalidad para crear impuestos, dado que ello es una competencia exclusiva de la Asamblea Legislativa. No obstante, sí cuenta con cierta autonomía para definir sus tasas y derechos según lo definido en la Ley Tributaria Municipal, la cual se limita por la capacidad baja de los contribuyentes para absorber los incrementos.

#### Sostenibilidad de los Gastos – ‘Más Débil’

Aunque las responsabilidades de gasto no son de naturaleza contracíclica, Fitch observa que los gastos operativos (GO) han presentado un crecimiento superior al de los ingresos, lo cual ha generado una presión permanente en la estructura operativa de la AMSS. Lo anterior se refleja en los márgenes operativos negativos en los últimos años.

#### Adaptabilidad de los Gastos – ‘Más Débil’

La estructura de gastos de AMSS es altamente inflexible, puesto que los GO representan cerca de 90% del total. Históricamente, el gasto de capital (GC) se ha reducido y financiado principalmente con deuda. Fitch no estima probable una disminución significativa en los gastos de la Municipalidad en el mediano plazo.

#### Solidez de los Pasivos y la Liquidez – ‘Más Débil’

La agencia considera que existe un riesgo alto de refinanciación de la deuda, dada la propensión constante a generar déficit operativo. Además, los mecanismos de transmisión del riesgo soberano sobre los municipios son latentes, ante la rebaja reciente de la clasificación de El Salvador.

#### Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez – ‘Más Débil’

Fitch observa que la liquidez de AMSS ha sido estrecha en los últimos años. Las municipalidades no cuentan con mecanismos de provisión de liquidez de emergencia para soporte por parte de una instancia superior de gobierno.

## Emisión FTHVAMS 05

La clasificación del financiamiento parte de la clasificación de la Municipalidad. Los factores de desempeño del activo y la razón de cobertura del servicio de la deuda se consideran de ‘Rango Medio’, mientras que los factores de fundamentos legales, vehículo de uso especial, cobertura de riesgo de tasa de interés y fondo de reserva se consideran como ‘Más Fuertes’.

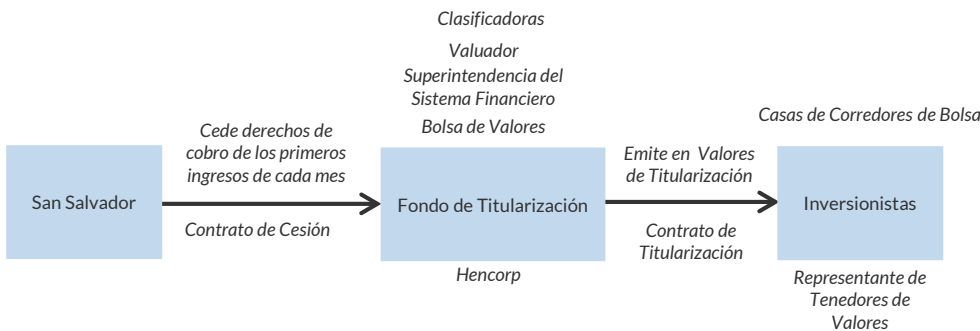
### Historial de Clasificación

Fecha	Largo Plazo en Escala Nacional
20 abr 2023	A(slv)
24 oct 2022	A(slv)
21 abr 2022	A(slv)
25 oct 2021	A(slv)
25 jun 2021	A(slv)

Fuente: Fitch Ratings

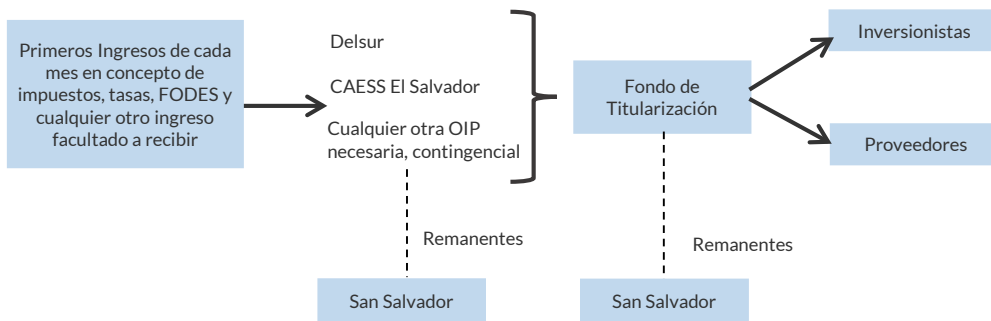
Estructura del Financiamiento

Colocación de Valores de Titularización



Fuente: Hencorp.

Operación Mensual



Fuente: Hencorp.

Las clasificaciones crediticias asignadas por la agencia se basan en un análisis “a través del ciclo” y son de naturaleza prospectiva. Por ello, Fitch monitoreará la severidad y la duración de los impactos en el sector de la entidad e incorporará dichas tendencias en las proyecciones cuantitativas y cualitativas del escenario base y de clasificación con el objetivo de analizar el impacto en el desempeño esperado de los FCR.

Desempeño de los Activos: ‘Rango Medio’

El recurso afectado corresponde a los ingresos colectados por la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) y la Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur). La cesión de los flujos futuros cuenta con OIP, los cuales se realizarían por USD1,145,000.

Entre el 1S19 y el mismo período de 2023, las tasas municipales colectadas presentaron una reducción promedio de 0.5% por año. La tendencia mensual del recaudo se caracteriza por ser irregular, dado que está influenciada por la capacidad de pago de los contribuyentes. Si bien el activo presenta una dinámica positiva, puesto que su recaudación es anexa al cobro de un servicio público esencial, como es el de energía eléctrica, la evaluación de este factor considera las limitaciones del contexto soberano.

Además, Fitch considera que la estructura cuenta con una OIP adicional sobre cualquier otro recurso del originador, administrado por el Banco de América Central, pero actualmente no suma a los recursos administrados en el vehículo de propósito especial. Sin embargo, en el caso de insuficiencia de los recursos primarios podría beneficiar a la estructura.

Fundamentos Legales: ‘Más Fuerte’

Fitch considera que los fundamentos legales de la estructura son robustos y constituyen un factor ‘Más Fuerte’ para la calidad crediticia. Para la asignación de la clasificación, la agencia tuvo acceso a la opinión por parte del despacho legal externo VERUM, S.A. de C.V., la cual concluye que la

transacción frente al FTHVAMS 05 está en pleno cumplimiento con las regulaciones locales, exigibilidad de los términos acordados y características de irrevocabilidad. El informe revisado es del 24 de mayo de 2021.

### Vehículo de Propósito Especial: 'Más Fuerte'

El pago de los valores de titularización se realizará a través de un patrimonio independiente del originador. Además, los recursos se dividirán en dos cuentas diferenciadas, correspondientes a la cuenta discrecional y la restringida, ambas administradas por Hencorp. La primera recibe los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos de la Municipalidad y la cuenta restringida debe contener mínimo los próximos dos montos de cesión mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

### Riesgo de Tasa de Interés: 'Más Fuerte'

La tasa de interés de los instrumentos de deuda del FTHVAMS 05 es fija. El monto total clasificado se colocó en cinco tramos con tasas de interés anual entre 7.25% y 8.70%.

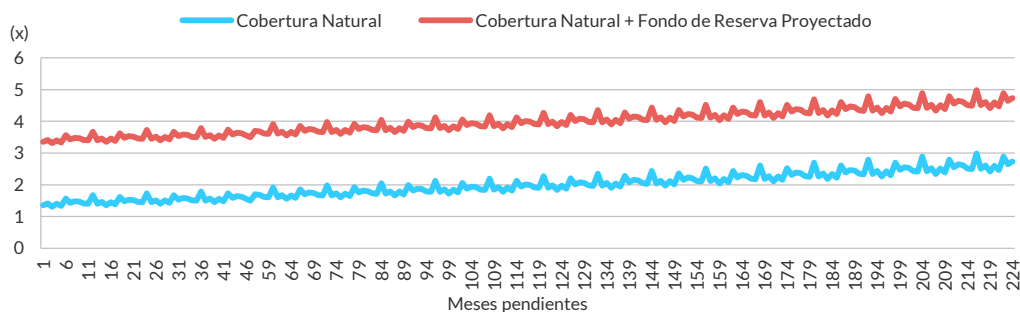
### Fondo de Reserva: 'Más Fuerte'

Fitch considera que el fondo de reserva del financiamiento es robusto, reduce los riesgos de liquidez y la probabilidad de usarlos es reducida, por lo que este se considera como un atributo 'Más Fuerte'. La estructura de la emisión incluye la cuenta restringida, que debe contener mínimo los próximos dos montos de la cesión mensual (USD2,290,000) los cuales servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

### Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda: 'Rango Medio'

En el escenario de clasificación de Fitch se proyecta una razón de cobertura mensual (sin incluir el fondo de reserva) de los flujos afectados sobre el monto de la cesión pactada entre 1x y 2x en cerca de 47% de los períodos de la titularización, por lo que Fitch evalúa este factor como 'Rango Medio'. En el escenario se incorporan niveles de estrés diversos en cuanto a crecimiento del activo de respaldo, entre otras variables.

### Coberturas Proyectadas



Fuente: Fitch Ratings

## Información Regulatoria

**Nombre Emisor O Sociedad Administradora:** Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco

**Fecha Del Consejo De Clasificación:** 25/octubre/2023

**Número De Sesión:** SLV\_2023\_81

**Fecha De La Información Financiera En Que Se Basó La Clasificación:**

- **No auditada:** N.A.
- **Auditada:** 31/diciembre/2018 a 31/diciembre/2022 y 30/junio/2023;

**Clase De Reunión (Ordinaria/Extraordinaria):** Ordinaria

**Clasificación Anterior (Si Aplica):** 'A(slv)', Perspectiva Negativa

**Link Significado De La Clasificación:** **Link Significado De La Clasificación:** Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Clasificación de El Salvador".

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 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.”

## ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las clasificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de clasificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de clasificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

## AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las clasificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así 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 Fitch 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. La 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 clasificada y el emisor, 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 relevante, 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 de procedimientos 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 con 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 tipo son 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 cualquiera de sus contenidos 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 un 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 o venta 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 de emisión 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 son 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 disseminación 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 mercado de 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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 sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2023 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: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.