

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

## Factores Clave de Clasificación

Se Afirmó la Clasificación Nacional de Riesgo en 'A(slv)': Fitch Ratings afirmó la clasificación de riesgo en escala nacional de 'A(slv)' a los valores de titularización por un monto de hasta USD124.5 millones de Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora (Hencorp), a través del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco (FTHVAMS 05). La Perspectiva de la clasificación es Estable.

**Vínculo Crediticio con Alcaldía Municipal de San Salvador:** La clasificación del FTHVAMS 05 se deriva de un vínculo estrecho entre el fondo y la Alcaldía Municipal de San Salvador (AMSS), que actúa como originador. Esto se refleja en la combinación de cuatro factores evaluados por Fitch Ratings 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".

**Flujos que Respaldan la Titularización:** La agencia estima un impacto moderado de las tasas municipales en la eficiencia en el recaudo, como se observó durante 2020. A pesar de la incertidumbre relativa en la duración de la contingencia sanitaria, Fitch proyecta que las coberturas no se afectarían de forma sustancial.

## 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 ella derivarían en una mejora en la clasificación de FTHVAMS 05;
- cualquier mejora robusta adicional que busque disminuir la probabilidad de un incumplimiento de los financiamientos.

**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

Estable

## 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 Affirms El Salvador 'B-' IDR; Outlook Revised to Negative (Abril 2020)

## 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

### AMSS – 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	Rango Medio	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 consideró un perfil de riesgo ‘Vulnerable’, que implica un riesgo alto de que el flujo de caja operacional se reduzca debido a la combinación de la evaluación de los FCR en ‘Más Débil’ y ‘Rango Medio’, así como el contexto de crecimiento económico limitado del soberano.

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

La estructura de ingresos de AMSS la representan principalmente las tasas y derechos (cerca de dos terceras partes), los impuestos (alrededor de 20%) y las transferencias nacionales (sin superar 2%). En general, los ingresos operativos 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 está limitada 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 han presentado un crecimiento superior al de los ingresos, lo que ha generado una presión permanente en la estructura operativa de la AMSS. Lo anterior se ve reflejado en los márgenes operativos negativos de los últimos años.

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

La estructura de gastos de AMSS es altamente inflexible, puesto que los gastos operativos representan cerca de 90% del total. Históricamente, el gasto de capital ha sido reducido y se ha 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 – ‘Rango Medio’

Las municipalidades pueden contratar deuda con instituciones financieras locales y multilaterales. Fitch observa que los instrumentos de financiamiento mediante titularizaciones son empleados ampliamente por las municipalidades. También hay límites prudenciales de endeudamiento. No existe riesgo cambiario, al ser una economía dolarizada, y los créditos de AMSS están contratados bajo una tasa de interés fija.

#### 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 cobertura del servicio de la deuda se consideran como de ‘Rango Medio’, mientras que los factores de fundamentos legales, vehículo de uso especial, cobertura de riesgo de tasa de interés, fondo de reserva se consideran como ‘Más Fuertes’.

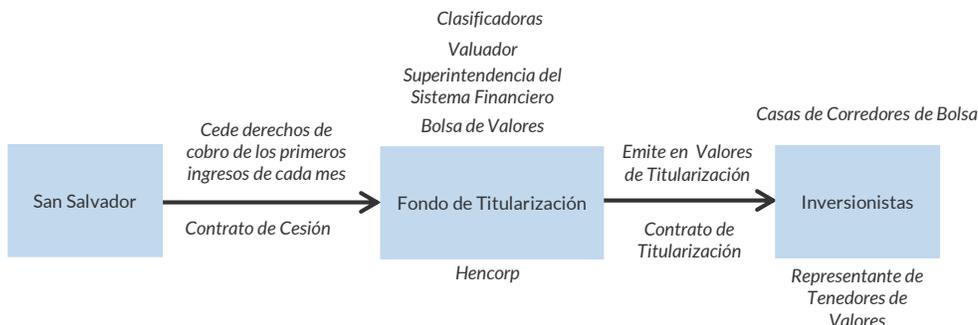
### Historial de Clasificación

Fecha	Largo Plazo en Escala Nacional
25 oct 2021	A(slv)
25 jun 2021	A(slv)

Fuente: Fitch Ratings

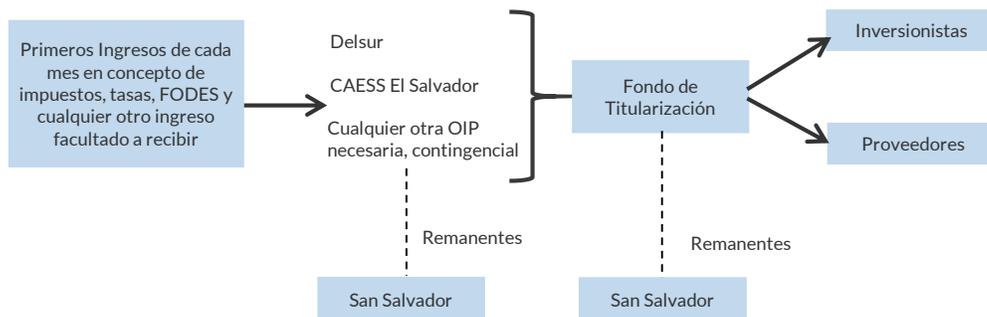
Estructura del Financiamiento

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, la agencia 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 factores clave de riesgo.

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 órdenes irrevocables de pago (OIP), que se realizarían por USD1,145,000.

Entre 2016 y 2020, las tasas municipales colectadas presentaron un crecimiento cercano a 6.9% por año. La tendencia mensual del recaudo se caracteriza por ser irregular, dado que está influenciada por la capacidad de pago de los contribuyentes.

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, Fitch 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 Uso Especial: ‘Más Fuerte’**

El pago de los valores de titularización se realizará a través de un patrimonio independiente del originador. Además, los recursos están divididos 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.

**Cobertura de Riesgo de Tasa de Interés: ‘Más Fuerte’**

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

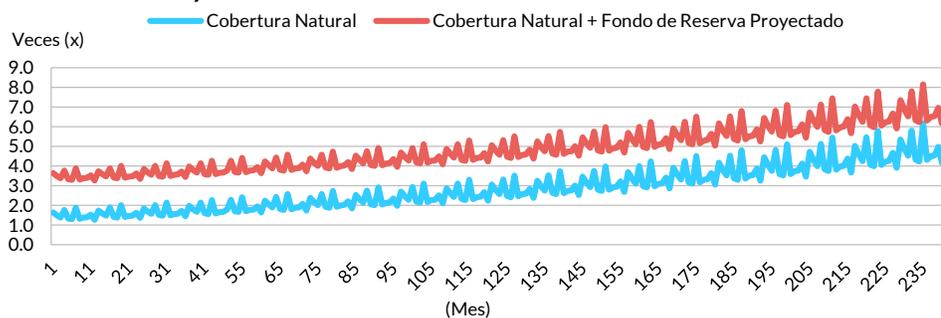
**Fondo de Reserva: ‘Más Fuerte’**

Fitch considera que el fondo de reserva del financiamiento es robusto y 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) que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

**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 1 vez (x) y 2x en cerca de 26% de los periodos de la titularización, nivel considerado como ‘Rango Medio’. En el escenario se consideran 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: 22/octubre/2021

NÚMERO DE SESIÓN: 102-2021

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

--No auditada: Modelo financiero de la transacción, estados financieros FTHVAMS 05 con corte a 30 de septiembre de 2021 y concepto legal expedido por un despacho externo local.

--Auditada: N.A.

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'A(slv)', Perspectiva Estable

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN:

[https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4ozf0KRhPFR9TwbXz9590/3f90a55a3d127dca71fb359f1b705315/Escala\\_de\\_Calificaciones\\_Nacionales\\_regulatorias\\_Julio\\_2018\\_El\\_Salvador.pdf](https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4ozf0KRhPFR9TwbXz9590/3f90a55a3d127dca71fb359f1b705315/Escala_de_Calificaciones_Nacionales_regulatorias_Julio_2018_El_Salvador.pdf)

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.”

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

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/understandingcreditratings>. 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 afirmo 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 diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de 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 © 2021 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.