

Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03. Valores de Titularización VTHVAST03

Comité No. 114/2019	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2019	Fecha de comité: 30 de septiembre de 2019
Periodicidad de actualización: semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com	Isaura Merino imerino@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES		
Fecha de información	Dic-18	Jun-19
Fecha de comité	17/05/2018	30/09/2019
Valores de Titularización Alcaldía municipal de Santa Tecla 03		
Tramos 1 al 4	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría 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.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye 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"

Racionalidad

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de "AA" perspectiva estable, para los cuatro tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía de Santa Tecla 03 – VTHVAST03.

La clasificación se fundamenta en la suficiente generación de ingresos por parte de la alcaldía para cubrir sus obligaciones, presentando niveles de cesión por debajo de los proyectados al fondo de titularización, además, la municipalidad presenta niveles de endeudamiento y solvencia estables, que le permiten tener una amplia brecha hasta alcanzar su límite de endeudamiento, en relación a lo anterior, la alcaldía está condicionada con mecanismos de cobertura y respaldos legales que minimizan el riesgo de caer en impago.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Suficiente generación de ingresos para la cobertura de cesión.** Al 30 de junio de 2019 los ingresos de la municipalidad alcanzaron los US\$35.20 millones, en comparación con junio 2018, estos crecieron 85.68%, permitiendo que los niveles de cesión requeridos por el segundo fondo disminuyeran en participación, hasta un valor del 2.90%, esto representa la buena capacidad de pago que posee la municipalidad, al no requerir un gran valor de sus ingresos para cubrir el valor total de las cesiones al cierre del primer semestre de 2019.
- Adecuado nivel de endeudamiento y solvencia municipal.** El nivel de endeudamiento municipal en el periodo de análisis fue de 0.71 veces, menor en 0.27 veces que, a junio 2018, esto se traduce en una brecha de US\$35 millones para alcanzar el nivel máximo de endeudamiento permitido por la ley (1.70 veces). Asimismo, el nivel de endeudamiento patrimonial fue de 0.28 veces, menor al 0.30 veces, permitiendo que la alcaldía mejoré el respaldo de las obligaciones que contrae con los fondos propios.
- Existencia y cumplimiento de resguardos financieros.** La estructura de la titularización establece dos resguardos financieros que debe cumplir de manera semestral; el primero limita su índice de

endeudamiento municipal, hasta un máximo de 1.7 veces sus ingresos para el pago de las deudas, mientras que el segundo limita la eficiencia operativa de los últimos doce meses hasta un máximo de una vez (1.0 veces). En caso de superar el valor establecido en ambos resguardos financieros por dos periodos consecutivos, se presentará un escenario de incumplimiento de los ratios.

4. **Cumplimiento de los resguardos legales.** La alcaldía de Santa Tecla posee dos resguardos legales, siendo el primero una orden irrevocable de pago, para el traslado oportuno de los flujos al fondo, además, posee una cuenta restringida, donde se acumula un monto equivalente a dos cesiones mensuales.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada, vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de junio de 2019.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAST03, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: El informe del auditor externo para las cifras de diciembre de 2018 fue realizado por Luis Antonio Deras Ortiz un auditor independiente; quien no ha hecho ninguna mención de "salvedad" a las cifras de la alcaldía, sin embargo, el auditor presentó un resultado positivo para la utilidad del período, mientras que los datos internos presentaban pérdidas.

Hechos Relevantes

Durante los meses de julio y agosto de 2019 se emitió en el mercado el tercer fondo de titularización de la alcaldía de Santa Tecla 03, emitiendo el valor total permitido por el fondo a través de cuatro tramos. Con esta colocación, se procedió a redimir el segundo fondo de titularización (VTHVAST02) por un valor de US\$6.43 millones; según lo estipulado en el Convenio de Administración de Cuentas del tercer fondo de titularización.

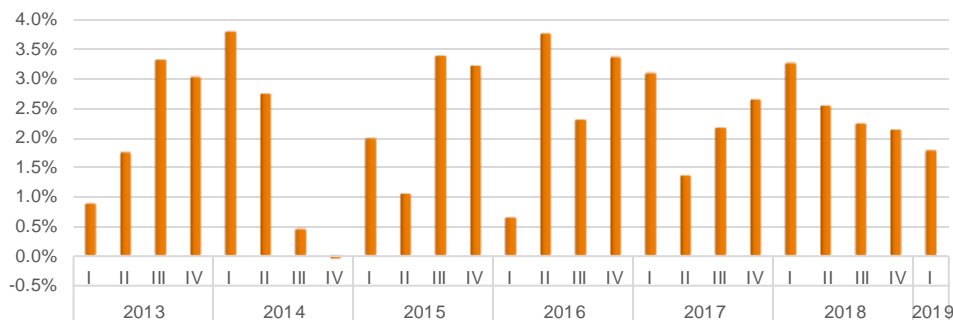
Entorno Económico

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña ha mostrado una tendencia a la desaceleración durante los últimos cuatro trimestres. En este sentido, durante el primer trimestre del año 2019, la economía observó una tasa de crecimiento de 1.8% anual, menor al crecimiento de 3.3% registrado en el mismo periodo del año anterior. La desaceleración estaría relacionada, por una parte, al menor crecimiento registrado en los principales sectores de la economía, como: Construcción; 3.8% (marzo 2018:11.6%), Comercio; 2.5% (marzo 2018:3.1%), Industria Manufacturera; 0.4% (marzo 2018:3.8%) y Agropecuario; -1.1% (marzo 2018:6.3%). Cabe destacar que, con respecto a la Industria Manufacturera, su comportamiento estaría asociado a la caída de las exportaciones de productos industriales, los cuales tuvieron una reducción de -2.1% al primer trimestre del año.

Por otra parte, en cuanto a los componentes de la demanda, el consumo de los hogares reportó un crecimiento de 4.6% (0.6% en marzo 2018), la inversión privada 3.6% (11.6% en marzo 2018), exportaciones 1.5% (7.5% en marzo 2018), mientras que las importaciones registraron una tasa de crecimiento de 7.4% (2.0% en marzo 2018). En este sentido, la desaceleración de la producción en el primer trimestre estuvo asociada principalmente al menor ritmo de crecimiento de la inversión privada y las exportaciones.

En cuanto a la Inversión Privada, se debe mencionar que, durante el primer trimestre de 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales. Este resultado significó un cambio de la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Asimismo, el menor ritmo de crecimiento de las exportaciones a marzo de 2019 estaría asociado a la desaceleración de la economía mundial y el debilitamiento del comercio internacional.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL PRIMER TRIMESTRE 2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Resumen de la Estructura de Titularización

Datos básicos de la Emisión	
Emisor	FTHVAST 03- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03
Emisión	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres – FTHVAST03 por un monto hasta de US\$30,300,000 millones.
Sociedad de Titularización	Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Activos del Fondo de Titularización	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros por concepto de impuestos, tasas y contribuciones municipales; y en general de los ingresos a los que se refiere el artículo sesenta y tres del Código Municipal ¹ , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Santa Tecla.
Negociabilidad	La negociación tendrá lugar en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante notificación del Representante de los Tenedores de Valores. Además, de acuerdo con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAST03, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización estará representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
Mecanismos de Cobertura	a) Orden Irrevocable de Pago al colector autorizado: por medio de contrato, se obliga a transferir la cesión de pago, por medio de las instituciones, "Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable", y Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal "ISDEM". Hasta totalizar el monto de cesión mensual establecido en el contrato de cesión. b) Cuenta Restringida: mantendrá como saldo mínimo el equivalente a dos montos de cesión mensual (incluyendo capital, intereses, comisiones, emolumentos).
Resguardo Financiero	1) El indicador de endeudamiento municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces; este indicador se calculará en base al saldo deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal. 2) A partir del tercer año de la emisión, la eficiencia operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a una vez (1.0). Ambos resguardos financieros deben calcularse al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, en caso de que alguno de los resguardos financieros no cumpla con su condición durante dos periodos semestrales consecutivos, se presentara un escenario de incumplimiento.
Destino	Los fondos que el Municipio de Santa Tecla, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros, serán invertidos por el Municipio en la reestructuración de pasivos .
Redención Anticipada	Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad y se hayan cumplido sesenta meses después de su colocación. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización. En caso de redención anticipada, se deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación.

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Detalle de la Emisión	
Monto	Hasta US\$30,300,000 millones
Saldo de la emisión a la fecha	Por emitir
Tasa rendimiento a inversionistas	Tasa de interés fija o variable a definirse en cada tramo
Plazo	Hasta 216 meses
Periodicidad amortización de capital	Se pagará mensual a partir del mes 37
Periodicidad pago intereses	Mensual.
Monto cedido por el municipio	US\$220,000 miles (del mes 1 al 36) y US\$302,000 miles (del mes 37 al 216)
Destino de los fondos	Reestructuración de Pasivos

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

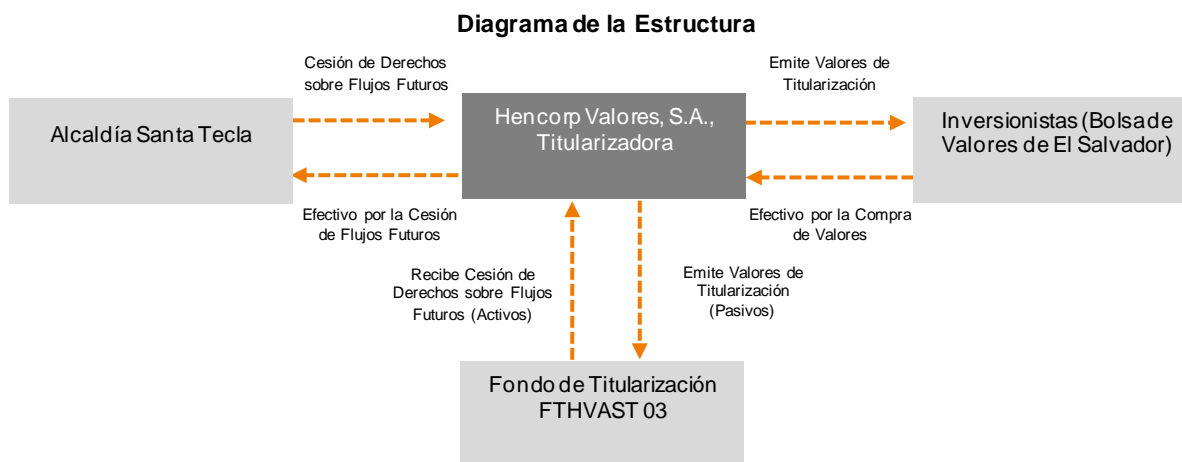
¹ Decreto Legislativo; N°: 274; Fecha:31/01/1986 D. Oficial: 23 Tomo: 290: Publicación DO: 05/02/1986, ver Anexo 1

VTHVAST03	Monto	Fecha de Emisión	Caducidad	Tasa de rendimiento	Periodicidad de pago
Tramo 1	US\$25,755,000.00	30-jun-2019	31-jul-2037	7.87%	Mensual
Tramo 2	US\$3,050,000.00	30-jun-2019	31-jul-2026	7.00%	Mensual
Tramo 3	US\$1,000,000.00	13-agost-2019	13-agost-2026	7.00%	Mensual
Tramo 4	US\$495,000.00	20-ago-2019	20-ago-2026	7.00%	Mensual

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

El monto de la emisión es de hasta US\$30.300 millones, que está representada en cuatro tramo, estando representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión fue en oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTHVAST03) son invertidos por la Sociedad Titularizadora en la adquisición de derechos sobre los flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el Originador (Alcaldía Municipal de Santa Tecla), libres de impuestos, si aplicase. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva para los tramo sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el periodo de vigencia de la emisión.



Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros

El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba, dichos ingresos corresponden a lo establecido según el artículo sesenta y tres del Código Municipal, mismos que se encuentran especificados dentro del primer anexo al final del presente informe.

Dicha condición se mantendrá hasta completar el monto de cada uno de los doscientos dieciséis (216) montos cedidos. La suma del total de los doscientos dieciséis montos mensuales serán equivalentes a US\$62,280,000 pagaderos de forma mensual y sucesiva, estructurado en montos de cesión de US\$220,000 del mes 1 al 36 y de US\$302,000 del mes 37 al 216.

Cabe destacar que los montos establecidos en la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al Municipio de Santa Tecla, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros.

Operatividad del Fondo de Titularización

Todo pago se realizará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de una cuenta de depósito bancario, abierta en el Banco de América Central, S.A. Institución debidamente autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero. El Fondo contará con las siguientes cuentas bancarias para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

- La Cuenta Discrecional será la cuenta operativa donde se depositarán los ingresos provenientes de las cesiones de los primeros flujos que genere el Originador.
- La Cuenta Restringida acumulará como mínimo dos montos de cesión mensual, y dicha cuenta se mantendrá fija por el resto de la emisión. El monto constitutivo de dicha cuenta poseerá el equivalente al pago de capital, intereses, comisiones, emolumentos.

Las cuentas Discrecional y Restringida formarán parte del Fondo de Titularización y serán administradas por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora.

Orden Irrevocable de Pago: se firmaron dos Ordenes Irrevocables de Pago, la primera, entre la Alcaldía de Santa Tecla y la Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable para la transferencia oportuna del 75% del total de cesión, y una segunda orden irrevocable de pago entre la Alcaldía de Santa Tecla y el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM), para la transferencia oportuna del 25% del total de cesión. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad del Municipio de Santa Tecla, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al Fondo de Titularización.

A través de la OIP, se obliga al traslado de dichos fondos a la Cuenta Discrecional establecida por el Fondo y luego de haber cubierto la cesión de flujos futuros se trasladarán los sobrantes de fondos a la cuenta de la Alcaldía Municipal. Adicionalmente, la Cuenta Restringida mantendrá como saldo mínimo de dos montos de cesión mensual como reserva para el Fondo de Titularización.

Los ingresos por flujos futuros serán recibidos por la Cuenta Discrecional, y estos mantendrán los siguientes destinos en el siguiente orden de prelación, según lo establecido por el contrato de cesión de flujos futuros:

- i. Abono a Cuenta Restringida con el objetivo de constituir dicha cuenta la cual tendrá como mínimo el monto de dos montos de cesión mensual, y luego esta únicamente se abonará cuando esto sea necesario.
- ii. Pago de obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- iii. Pago de comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- iv. Pago de saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.

Caducidad del Plazo de la Emisión

La Municipalidad se verá obligada, a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, 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, o hasta la suma de US\$62,280,000. En concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto 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 sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá 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.

Pérdidas y Redención Anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de 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.

En caso de que el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa en las actuaciones de responsabilidad de la Sociedad Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

El emisor puede determinar la opción para redimir anticipadamente, si se establece un aviso dentro de la colocación de cada tramo indicando la posibilidad de efectuar tal facultad siempre y cuando se hayan cumplido sesenta meses después de su colocación. De cumplirse las dos condiciones anteriormente mencionadas, se podrán redimir parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización.

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago con todas sus erogaciones al FTHVAST03, se determina que no existen fondos suficientes en la Cuenta Discrecional para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y el próximo capital, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVAST03 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la cuenta restringida no son superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota, habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta

General de Tenedores y se determine los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador (SSF).

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Para ello se analizan los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el grado de solidez financiera del Originador (Alcaldía Municipal de Santa Tecla), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción. Con el fin de evaluar los riesgos inherentes del fondo de titularización y los riesgos de la emisión.

El Fondo de Titularización cuenta con los mecanismos legales-jurídicos para la administración de los flujos a obtener por parte del Originador; además la porción de ingresos que cederá la Municipalidad no generará impactos negativos a la situación financiera del Originador. El establecimiento de OIP y la cuenta restringida y discrecional aseguran el traslado y custodia de los fondos obtenidos a través de la cesión. A pesar de esto es importante evaluar la capacidad de la entidad originadora (Alcaldía Municipal de Santa Tecla) de generar ingresos que respalden la Emisión.

En efecto, si la Alcaldía Municipal cesa la capacidad de generar nuevos activos productivos, los inversionistas sufrirán pérdidas, ante esto los mecanismos de seguridad presentados por el FTHVAST 03 son necesarios para cubrir problemas futuros que se pudieran producir en el tiempo de emisión. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos, que la clasificación de riesgo de la transacción tiene que estar fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos y los mecanismos legales y financieros que garanticen el funcionamiento del Fondo.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

Es importante mencionar que el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 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.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

Participantes Sociales	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Victor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

Experiencia

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Como empresa tienen trece emisiones autorizadas por la Bolsa de Valores.

Los ejecutivos de Hencorp Valores, sin embargo, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales.

Análisis del Originador

Reseña

El Municipio fue fundado el 8 de agosto de 1854, por decreto del presidente José María San Martín con el nombre de Nueva San Salvador, con la intención de sustituir a la ciudad de San Salvador (que había sido gravemente dañada por un terremoto) como capital de la república. Aunque posteriormente en 1858, el gobierno abandonó el proyecto de trasladar la capital a Nueva San Salvador, esto no impidió el desarrollo de la nueva ciudad que se convirtió en un próspero centro de producción cafetalera. En 2003 el nombre de la ciudad fue legalmente cambiado a Santa Tecla, nombre con que ha sido conocida tradicionalmente. El cambio se oficializó a partir del 1 de enero de 2004. La ciudad de Santa Tecla hasta finales de 2003 conocida oficialmente como Nueva San Salvador, es la cabecera del departamento de La Libertad

El municipio cuenta con una extensión territorial de 112.2 km. Actualmente el municipio cuenta con 14 cantones, esto producto del acelerado crecimiento poblacional y urbanístico que ha sufrido el AMSS en los últimos años.

Durante las últimas décadas Santa Tecla ha recibido un importante flujo de nuevos habitantes lo que entre otras cosas, ha propiciado la invasión de sus principales calles por parte de comerciantes del sector informal en busca del sustento diario. El mayor crecimiento urbanístico acelerado y desordenado se da en el periodo comprendido entre 1968 - 2000, época en la que ocurren catástrofes naturales y sociales como la guerra civil en los ochentas y el terremoto de 1986 que impactó sobre todo en San Salvador.

Según la Dirección General de Estadísticas y Censos de El Salvador, para el año 2007 la población del municipio ascendió a 131,414 mil, y se tiene proyectado que para el año 2013 la población de la municipalidad ascenderá a 134,285, lo cual generará una mayor demanda de servicios públicos y por ende una estabilidad en los ingresos tributarios.

El índice de competitividad municipal del año 2013 posiciona al municipio de Santa Tecla en el puesto número 64 de 108 municipios analizados, destacándola en ámbitos como la proactividad municipal y la seguridad pública que ofrece a sus ciudadanos.

Gobierno Corporativo

Concejo Municipal

En El Salvador, por disposiciones constitucionales, los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. En el caso de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, esta se encuentra a cargo por segundo periodo consecutivo el Lic. Roberto José D'Aubuisson Munguía del partido ARENA. Al alcalde le acompañan un síndico, un secretario municipal, doce regidores propietarios y cuatro suplentes.

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

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla/Elaboración: PCR

Cabe destacar que la Alcaldía de Santa Tecla por ser un ente autónomo del Gobierno de la República de El Salvador no posee una Normativa de Gobierno Corporativo, rigiéndose éstas por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública. En opinión de PCR el Consejo Municipal cuenta con amplia experiencia en el Sector Público Municipal.

Análisis FODA

Fortalezas y Oportunidades

- Ubicación geográfica privilegiada (La mayoría de las actividades económicas más importantes del país se realizan en el AMSS)
- Crecimiento de la demanda
- Diversificación del comercio
- Infraestructura vial en buenas condiciones
- Recurso humano profesional y especializado
- Municipio altamente urbanizado
- Capacidad de modernización

Debilidades y Amenazas

- La dependencia de la Alcaldía Municipal a la estabilidad política, económica y social de El Salvador. Al estar fuertemente influenciados los ingresos de la Alcaldía Municipal a las actividades relacionadas con posibles conflictos sociales, políticos y/o económicos.
- Falta de Infraestructura adecuada, la cual potencie la comodidad y seguridad de los comerciantes de la zona.
- Aumento de la inseguridad en las zonas comerciales e industriales del Municipio.
- Necesidad de actualización de información municipal como estadísticos, normativas y demás

Estrategia de desarrollo económico local y modernización del Municipio

Para la alcaldía de Santa Tecla este eje estratégico de desarrollo económico local comprende todas aquellas acciones y proyectos encaminados al mejoramiento del entorno de negocios en el municipio que permita la promoción del empleo local, el emprendedurismo, fortalecimiento del tejido empresarial para la atracción de nueva inversión e identificación de actividades.

Estrategias

- Fortalecimiento de capacidades institucionales para el desarrollo económico.
- Gestión de medios y servicios para el apoyo a actividades productivas.
- Fomentar y fortalecer el apoyo a las asociaciones empresariales.
- Apoyo al desarrollo rural y urbano.
- Modernización y ampliación de la infraestructura pública.
- Facilitación del acceso de la ciudadanía a la conectividad digital.
- Promover programas que impulsen el desarrollo humano.

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales del periodo de diciembre 2014 a 2018, e intermedios de junio 2018 y junio 2019. preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador

Análisis de Resultados

Durante el primer semestre de 2019 los ingresos de la municipalidad ascienden a US\$35.20 millones, representando un incremento interanual del 85.68%; lo anterior es resultado de la expansión comercial y un mayor número de proyectos habitacionales que permitió un incremento del 12.47% y 24.27% en la recaudación de impuestos tributarios y el cobro de tasas municipales por servicios brindados, además en el período de análisis los ingresos por transferencias corrientes tuvieron un despunte con un crecimiento interanual del 140.80% debido a un aumento en las transferencias hechas con el sector privado.

Ingresos de Gestión (Miles de US\$)							
	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	jun-2018	jun-2019
Ingresos tributarios	7,138	6,197	6,505	7,886	8,321	4,058	4,565
Ingresos financieros y otros	149	185	433	144	90	33	36
Ingresos por transf. corrientes recibidas	4,468	22,031	23,178	37,224	31,334	8,528	20,535
Ingresos por transf. de capital recibidas	1,893	1,751	1,654	1,720	1,546	592	654
Ingresos por venta de bienes y servicios	8,197	9,593	10,342	12,402	12,429	5,469	6,797
Ingresos por actualizaciones y ajustes	630	19,893	1,683	5,235	2,557	282	2,621
Ingresos de Gestión	22,474	59,650	43,796	64,611	56,278	18,962	35,209

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

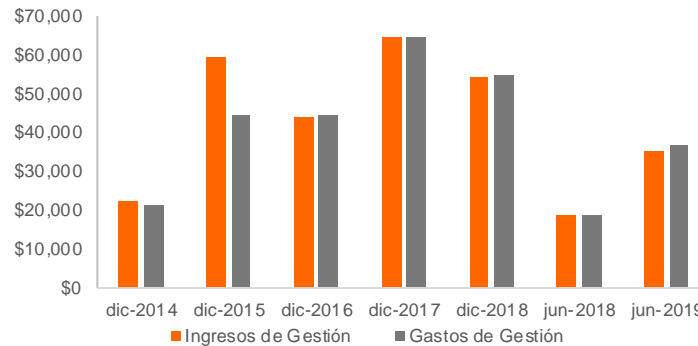
Por el lado de los costos y gastos, en el período de análisis ascienden a US\$36.69 millones, reflejando un incremento interanual del 93.97%, esto se debe al aumento del 84.04% en el gasto de consumo y servicios, principalmente para el tratamiento de desechos y gastos de mantenimiento de áreas urbanas, además del aumento de los gastos por ajustes de períodos anteriores, y por transferencias corrientes realizadas al sector privado (+US\$2.18 millones y +US\$13.89 millones respectivamente). Cabe destacar que estas última sirve como contrapartida de las transferencias recibidas contabilizadas como ingresos, amortizando el efecto de su despunte en el período.

Costos y Gastos de Gestión (En Miles de US\$)							
	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	jun-2018	jun-2019
Gastos de inversiones públicas	1,294	2,863	671	437	348	199	289
Gastos de personal	8,808	11,536	12,848	13,618	12,753	6,403	5,163
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,305	5,688	5,930	7,264	7,891	2,678	4,929
Gastos de bienes capitalizables	42	40	144	65	13	2	19
Gastos financieros y otros	737	1,725	1,422	1,711	2,608	1,067	1,567
Gastos de transferencias otorgadas	4,237	21,540	22,659	36,254	29,115	8,098	21,992
Costo de ventas y cargos calculados	671	648	623	828	843	423	502
Gastos de actualizaciones y ajustes	217	598	460	4,385	2,138	50	2,237
Gastos de Gestión	21,310	44,639	44,755	64,562	55,709	18,919	36,698

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

La municipalidad realiza una ejecución de sus gastos en función de la ejecución de sus ingresos, por lo que, al recibir menos ingresos de los presupuestados, la municipalidad realiza los ajustes necesarios en búsqueda de eliminar el déficit presupuestario. A la fecha los costos y gastos representan un 104.23% de los ingresos totales, mayor al 99.77% de junio de 2018.

Ingresos vs Costos y Gastos de Gestión (Miles de US\$)



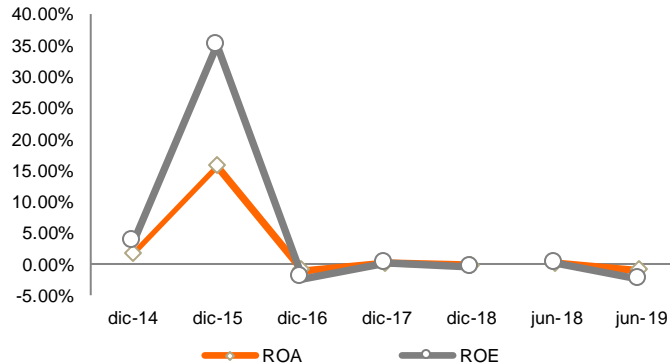
Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Análisis de Rentabilidad

Al cierre del primer semestre los resultados a nivel operativo y financieros resultaron con saldos negativos de -US\$495.57 miles y de -US\$1.53 millones respectivamente, debido a los aumentos de los gastos de consumo y servicios, y del aumento en el monto pagado correspondiente de intereses a empréstito internos, mientras que los ingresos no operacionales suavizaron el volumen de pérdidas que pudo presentar la municipalidad. De lo anterior se deriva que el resultado neto del período refleje pérdidas por US\$1.48 millones, afectando el nivel de margen neto que pasó de 0.24% en junio 2018 a -4.67% a junio 2019.

Las pérdidas del período afectaron significativamente los indicadores de rentabilidad al presentar niveles negativos; y es que el retorno sobre activos presentó un nivel de 0.04% a junio 2018, mientras que a junio 2019 fue de -1.08%, mientras que en el mismo período el retorno patrimonial pasó de 0.05% a -1.38%.

Rentabilidad (Porcentajes)



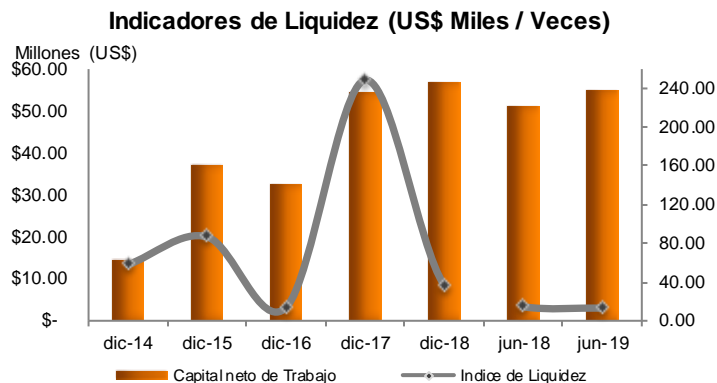
Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

Los activos de la municipalidad sumaron US\$137.32 millones mayor en 18.69% que, a junio 2018, más específicamente, los activos corrientes crecieron un 8.23% entre junio 2018 y 2019, permitiendo que los mismos

alcanzaron los US\$59.30 millones, debido a un mayor volumen de fondos disponibles e inversiones financieras realizadas en el período.

Mientras que los pasivos alcanzaron los US\$29.66 millones, reflejando un crecimiento interanual del 10.91%, a nivel de pasivos corrientes, estos totalizaron US\$4.51 millones a causa de que la municipalidad presenta un mayor número de cuentas por pagar por US\$903.03 miles. Resultado de lo anterior, el indicador de liquidez refleja una leve reducción, que lo llevó a un nivel del 13.13 veces a junio 2019 (14.47 veces en junio 2018). Sin embargo, el nivel de capital neto disponible que posee la alcaldía para responder ante cualquier obligación o necesidad en el corto plazo fue de US\$54.79 millones, mayor a los US\$51.00 millones que disponía en junio de 2018.

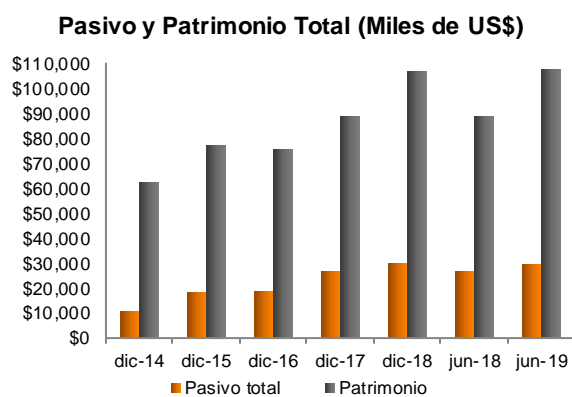


Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

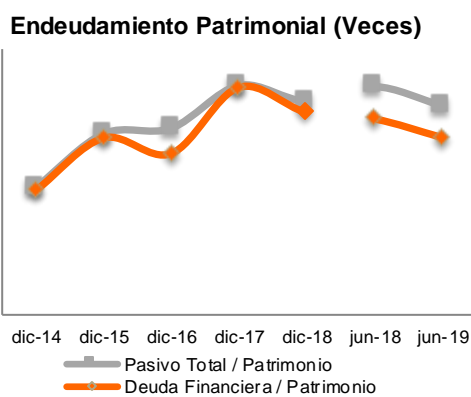
Análisis de Endeudamiento y Solvencia

En línea con lo anterior, los pasivos mostraron un incremento del 10.91% en comparación a junio 2018, esto se debe por la adquisición de nuevos créditos por parte de la municipalidad, quienes incrementaron en 34.55% el valor del endeudamiento interno, aunado al mayor número de cuentas por pagar por US\$903.03 miles.

Respecto al patrimonio de la municipalidad, en el período analizado se presentó un incremento del 21.03%, resultado del aumento del patrimonio municipal realizado al cierre del año en 2018, y del aumento por resultados de ejercicios anteriores (+6.35%).



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR



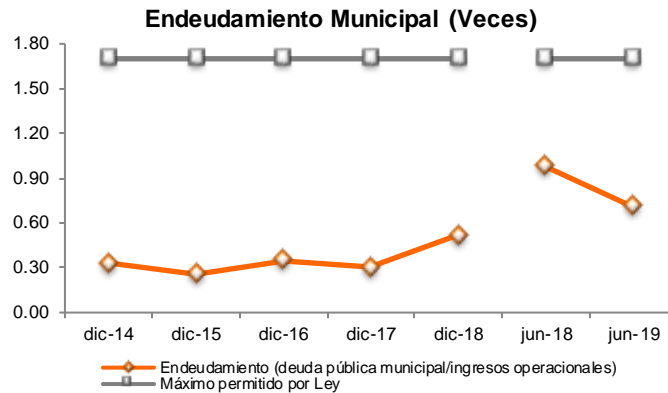
Los indicadores de endeudamiento y solvencia se mantienen en niveles bajos, tal es el caso del endeudamiento patrimonial el cual presenta un valor de 0.28 veces, menor al indicador de junio 2018 cuando fue de 0.30 veces, la reducción se debe al incremento del patrimonio (+21.03%) en mayor proporción de lo que crecieron los pasivos (+10.91%).

Resguardo Financiero

Durante la vigencia de la titularización, el originador se encontrará sujeto a cumplir con un (1) resguardo financiero, el cual se detalla a continuación:

- a) **El Ratio de Endeudamiento Municipal** no deberá ser mayor a 1.7² veces. Este indicador se calcula en base al saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos totales de la gestión. En la serie histórica estudiada, se puede apreciar que el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 6 de la ley del endeudamiento municipal de El Salvador.

² Ley de endeudamiento Municipal, art. 5



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / **Elaboración:** PCR

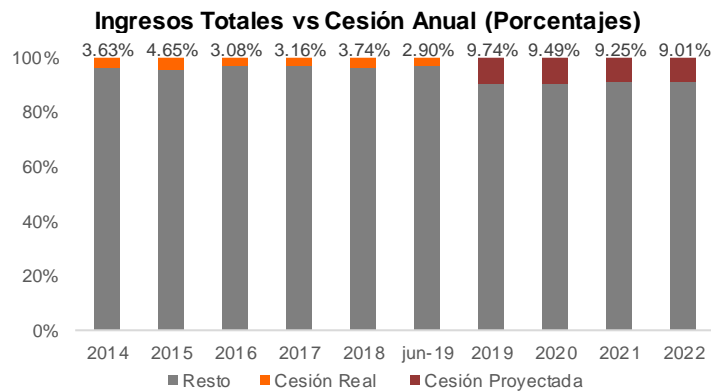
A junio de 2019, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.71 veces, menor en 0.27 veces en comparación a junio de 2018 (0,98 veces), A pesar del incremento en el nivel de endeudamiento interno, la municipalidad generó un mayor volumen de ingresos durante el primer semestre de 2019, permitiendo la disminución anteriormente mencionada. Esto deja a la municipalidad con una brecha de US\$35 millones hasta alcanzar el nivel de endeudamiento máximo legal.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

Fondo de Titularización VTHVAST02

La Alcaldía Municipal ha cedido por medio de Titularización sus flujos futuros para obtener financiamiento por US\$ 9.32 millones, que serán utilizados para la generación de obras de Beneficios social y pago de obligaciones. Por otro lado, se espera obtener un continuo crecimiento en los ingresos en los próximos años a través de la mayor demanda de servicios y tributaciones que genere año tras año la Alcaldía Municipal.

El porcentaje proyectado que deberá destinar la Alcaldía Municipal al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización es en promedio de 9.31% durante el periodo de la emisión. Los ingresos mantendrán un crecimiento constante en el transcurso de la emisión, esto producto del crecimiento de los ingresos financieros y no financieros de la Municipalidad, por lo que los Flujos Futuros a ceder tendrán un impacto mínimo en el total de ingresos. A junio de 2019, la Alcaldía destinó 2.90%% de los ingresos para el fondo de titularización, menor a lo proyectado (9.99%).



Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Fondo de Titularización VTHVAST03

La Alcaldía Municipal cederá por medio de la Titularización sus flujos futuros para obtener financiamiento por US\$30.300 millones, que serán utilizados para la reestructuración de pasivos. Por otro lado, se espera obtener un continuo crecimiento en los ingresos en los próximos años a través de la mayor demanda de servicios y tributaciones que genere año tras año la Alcaldía Municipal. Los supuestos utilizados para las proyecciones que influyen en el fondo de titularización son:

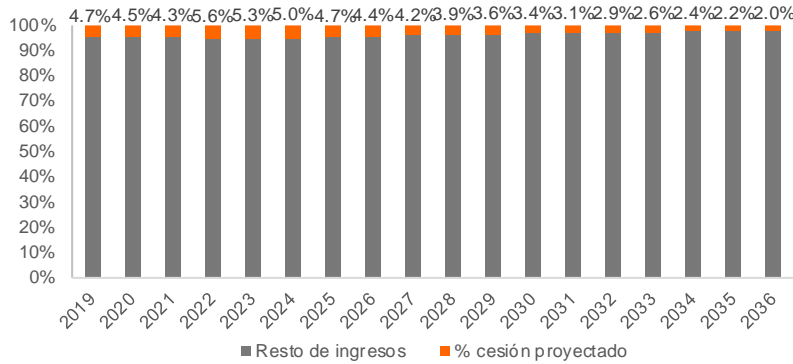
Escenario Base	Escenario Pesimista
crecimiento promedio de los ingresos totales del 5.49%	crecimiento promedio de los ingresos totales del 3.5%
incremento de los gastos de gestión del 15.69%.	incremento de los gastos de gestión del 17.67%
un incremento de los pasivos del 2%	un incremento de los pasivos del 5%

Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / **Elaboración:** PCR

El porcentaje proyectado que deberá destinar la Alcaldía Municipal al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización no superará el 7% del total de los ingresos y tendrá en promedio una participación del 3.82% durante el periodo de la emisión. Mientras que en un escenario pesimista, la tasa promedio de participación de

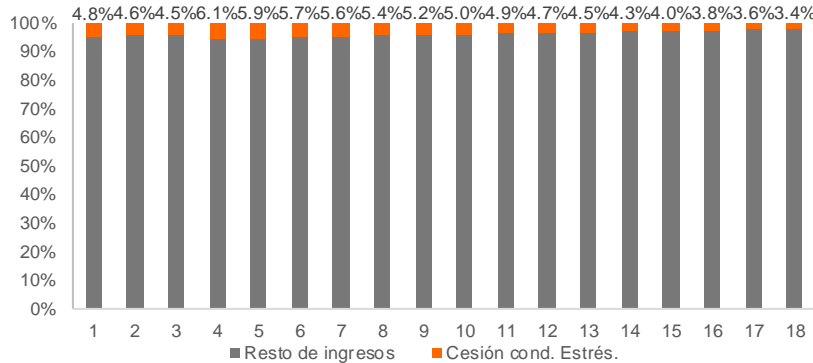
cesión se incrementa hasta un valor de 4.77%, con un valor máximo de cesión del 6.06% del total de los ingresos.

Ingresos Totales vs Cesión Anual en Escenario Base (Porcentajes)



Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

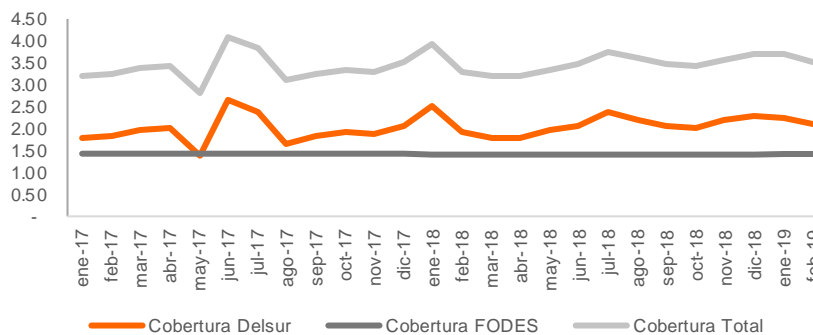
Ingresos Totales vs Cesión Anual en Escenario Pesimista (Porcentajes)



Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

Con los datos históricos de los ingresos obtenidos por DELSUR y lo recibido en concepto del FODES por parte del ISDEM, se demostró que el fondo de titularización logrará cubrir la cuota de cesión mensual más alta (US\$302.00 miles), en más de 1.40 veces cada mes utilizando únicamente los ingresos del FODES, mientras que la cobertura de los ingresos obtenidos por DELSUR cubre en promedio 2.03 veces la cesión mensual, sin embargo, la cobertura se vuelve más holgada cuando se realizó la medición con la suma de ambos ingresos, cubriendo la cesión en un promedio de 3.45 veces. Manteniendo los supuestos de crecimiento en las proyecciones, la municipalidad logrará mantener e inclusive mejorar los niveles de cobertura.

Cobertura de los montos de cesión mensual (Veces)

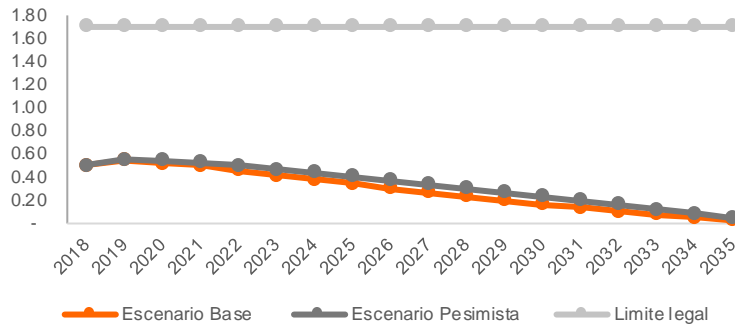


Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

Proyección de los resguardos financieros.

El índice de endeudamiento municipal presenta un valor máximo de 0.54 veces en el primer año de la emisión de la titularización, tras emitirlo el indicador mantiene una tendencia decreciente debido a los supuestos de la estructura, donde la municipalidad no incrementará sus niveles de endeudamiento interno, siendo esto beneficioso para el buen desempeño del resguardo financiero, sin embargo el resto de pasivos si mantienen una proyección con una tendencia creciente. Debido a que el destino de los fondos es para realizar una reestructuración de pasivos, el índice de endeudamiento legal no se ve afectado en el escenario de estrés, teniendo un nivel de endeudamiento máximo de 0.56 veces, con una brecha promedio de 0.05 veces entre los indicadores del escenario base, contra los indicadores del escenario pesimista.

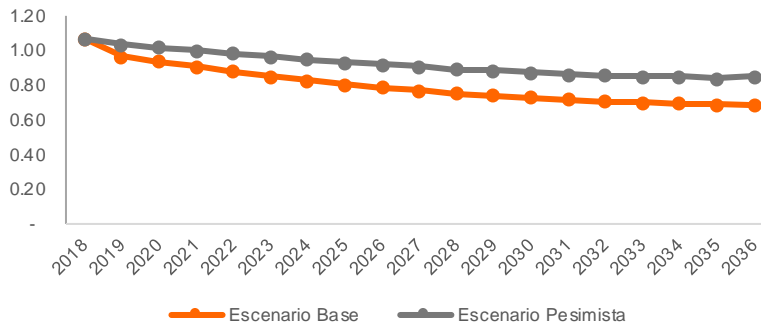
Escenarios del Índice de Endeudamiento Municipal Projectado (Veces)



Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

El segundo resguardo financiero tiene la condición que deberá cumplirse una vez hayan pasado tres años de la emisión del primer tramo del fondo de titularización, y se medirá a través de la eficiencia operativa de la municipalidad, la cual no deberá superar el valor de una vez (1.0), tomando como base las proyecciones de la estructura, la alcaldía de Santa Tecla mejorará gradualmente su eficiencia operacional al reducir la participación de los gastos operacionales respecto a los ingresos operacionales. Sin embargo al realizar la comparación con un escenario pesimista, el ratio financiero se mantiene por encima del límite (1.0 veces) durante los primeros tres años de la emisión, llegando al valor requerido justo en el momento en que debe iniciarse su cumplimiento, debido a que a partir del cuarto año el ratio de eficiencia operativo logra cumplir con lo establecido al representar el mismo valor que el valor máximo de una vez (1.0 veces).

Escenarios de Eficiencia Operativa (Veces)



Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

Estados Financieros

Balance General (Miles de US\$)							
RECURSOS	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	Jun-2018	Jun-2019
Fondos	428	3,285	5,174	1,898	9,280	4,005	5,920
Disponibilidades	372	3,132	1,041	1,773	1,787	635	394
Caja General	0	66	1,041	277	84	388	46
Caja Chica	0	0	0	0	0	2	2
Bancos Fondos Restringidos	50	2,123	0	23	23	23	23
Bancos Comerciales	313	943	0	1,473	1,137	221	181
Fondos en Tránsito	9	0	0	0	542	0	141
Anticipos de Fondos	56	153	47	124	324	146	75
Deudores Monetarios	0	0	4,086	0	7,169	3,224	5,451
Inversiones Financieras	13,993	33,853	29,599	52,325	48,645	50,339	53,161
Deudores Financieros	13,586	32,877	28,944	51,627	47,755	49,517	32,196
Inversiones Temporales	0	545	0	0	0	0	7
Inversiones Intangibles	3	27	240	585	775	707	933
Inversiones en Préstamos, Corto Plazo	390	390	390	0	0	0	0
Inversiones Permanentes	14	14	24	114	115	115	139
Inversiones en Existencias	248	334	196	359	394	454	228
Existencias Institucionales	248	334	196	359	394	454	228
Inversiones en Bienes de Uso	58,195	58,333	58,609	60,077	77,299	59,766	76,909
Bienes Depreciables	8,492	8,629	8,621	9,570	9,006	9,260	8,617
Depreciación Acumulada	4,491	4,944	0	6,103	6,674	6,417	7,124
Bienes no Depreciables	49,703	49,705	49,987	50,507	68,293	50,507	68,291
Inversiones en Proyectos y Programas	7	119	463	1,107	1,198	1,140	1,111
Inversiones en Bienes Privativos	0	96	221	622	622	622	623
Inversiones de uso Público y Desarrollo	7	23	242	486	576	518	489
Costos Acumulados de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Total Recursos	72,872	95,925	94,040	115,767	136,816	115,703	137,329
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	jun-2018	jun-2019
Deuda Corriente	253	432	2,515	219	1,582	3,788	4,515
Depósitos de Terceros	253	432	495	219	1,004	1,155	979
Acreedores Monetarios	0	0	2,020	0	578	2,633	3,536
Financiamiento de Terceros	10,222	18,039	16,038	26,640	28,465	22,960	25,151
Endeudamiento Externo	0	0	0	0	0	0	0
Endeudamiento Interno	7,370	15,307	15,235	19,514	28,317	18,513	24,908
Acreedores Financieros	2,852	2,732	803	7,126	147	4,448	243
Total Obligaciones	10,475	18,472	18,553	26,859	30,046	26,748	29,666
Patrimonio Estatal	62,397	77,453	75,487	88,908	106,770	88,955	107,663
Patrimonio Municipalidades	61,233	62,442	76,446	45,292	63,076	45,292	63,075
Patrimonio Municipalidades	17,991	19,200	76,446	2,050	20,232	2,050	20,231
Patrimonio Municipal	2,052	2,052	0	0	0	0	0
Donaciones y Legados de Bienes	4,821	4,821	0	4,928	4,928	4,928	4,928
Resultado Ejercicios Anteriores	11,118	12,328	0	38,638	38,986	38,692	41,149
Resultado Ejercicio Corriente	1,164	15,011	-959	50	90	43	0
Resultado del Ejercicio a la Fecha	0	0	0	0	-310	0	-1,489
Superavit por Revaluación	43,242	43,242	0	43,242	42,844	43,242	42,844
Detrimento Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	62,397	77,453	75,487	88,908	106,770	88,955	107,663
Total Obligaciones y Patrimonio	72,872	95,925	94,040	115,767	136,816	115,703	137,329

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Estado de Resultado (Miles de US\$)							
	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	Jun-2018	Jun-2019
Ingresos de Gestión	22,474	59,650	43,796	64,611	54,531	18,962	35,209
Ingresos tributarios	7,138	6,197	6,505	7,886	8,169	4,058	4,565
Ingresos financieros y otros	149	185	433	144	90	33	36
Ingresos por transf. corrientes recibidas	4,468	22,031	23,178	37,224	31,334	8,528	20,535
Ingresos por transf. de capital recibidas	1,893	1,751	1,654	1,720	1,535	592	654
Ingresos por venta de bienes y servicios	8,197	9,593	10,342	12,402	12,155	5,469	6,797
Ingresos por actualizaciones y ajustes	630	19,893	1,683	5,235	1,247	282	2,621
Gastos de Gestión	21,310	44,639	44,755	64,562	54,841	18,919	36,698
Gastos de inversiones públicas	1,294	2,863	671	437	348	199	289
Gastos de personal	8,808	11,536	12,848	13,618	12,753	6,403	5,163
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,305	5,688	5,930	7,264	7,891	2,678	4,929
Gastos de bienes capitalizables	42	40	144	65	13	2	19
Gastos financieros y otros	737	1,725	1,422	1,711	2,608	1,067	1,567
Gastos de transferencias otorgadas	4,237	21,540	22,659	36,254	29,522	8,098	21,992
Costo de ventas y cargos calculados	671	648	623	828	788	423	502
Gastos de actualizaciones y ajustes	217	598	460	4,385	918	50	2,237
Resultado del ejercicio	1,164	15,011	-959	50	-310	43	-1,489

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros							
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Jun-2018	Jun-2019
Liquidez							
Índice de Liquidez (veces)	58.00	86.67	13.90	248.71	36.87	14.47	13.13
Capital neto de Trabajo (US\$ miles)	\$14,416	\$37,040	\$32,454	\$54,363	\$56,738	\$51,009	\$54,793
Solvencia							
Deuda Financiera / Patrimonio	16.38%	23.29%	21.25%	29.96%	26.66%	25.81%	23.36%
Pasivo Total / Patrimonio	16.79%	23.85%	24.58%	30.21%	28.14%	30.07%	27.55%
Cobertura							
EBIT / Gastos Financieros	0.16	-2.23	-1.56	-0.07	0.43	0.63	-0.32
EBIT / Ingresos	0.60%	-10.17%	-5.56%	-0.22%	2.19%	3.74%	-0.02
Pasivo Total / EBIT	88.77	-4.80	-8.34	-213.70	26.54	39.57	-59.86
Deuda Financiera / EBIT	86.62	-4.69	-7.21	-211.96	25.14	33.97	-50.75
Rentabilidad							
ROA	1.60%	15.65%	-1.02%	0.04%	-0.23%	0.04%	-1.08%
ROE	1.87%	19.38%	-1.27%	0.06%	-0.29%	0.05%	-1.38%

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Historial de Clasificaciones		
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
31 de Diciembre 2018	AA	Estable

Fuente y Elaboración: PCR

Flujos Futuros cedidos al Fondo de Titularización (US\$ miles)							
Periodo	Cesión	Periodo	Cesión	Periodo	Cesión	Periodo	Cesión
1	\$220.00	55	\$302.00	109	\$302.00	163	\$302.00
2	\$220.00	56	\$302.00	110	\$302.00	164	\$302.00
3	\$220.00	57	\$302.00	111	\$302.00	165	\$302.00
4	\$220.00	58	\$302.00	112	\$302.00	166	\$302.00
5	\$220.00	59	\$302.00	113	\$302.00	167	\$302.00
6	\$220.00	60	\$302.00	114	\$302.00	168	\$302.00
7	\$220.00	61	\$302.00	115	\$302.00	169	\$302.00
8	\$220.00	62	\$302.00	116	\$302.00	170	\$302.00
9	\$220.00	63	\$302.00	117	\$302.00	171	\$302.00
10	\$220.00	64	\$302.00	118	\$302.00	172	\$302.00
11	\$220.00	65	\$302.00	119	\$302.00	173	\$302.00
12	\$220.00	66	\$302.00	120	\$302.00	174	\$302.00
13	\$220.00	67	\$302.00	121	\$302.00	175	\$302.00
14	\$220.00	68	\$302.00	122	\$302.00	176	\$302.00
15	\$220.00	69	\$302.00	123	\$302.00	177	\$302.00
16	\$220.00	70	\$302.00	124	\$302.00	178	\$302.00
17	\$220.00	71	\$302.00	125	\$302.00	179	\$302.00
18	\$220.00	72	\$302.00	126	\$302.00	180	\$302.00
19	\$220.00	73	\$302.00	127	\$302.00	181	\$302.00
20	\$220.00	74	\$302.00	128	\$302.00	182	\$302.00
21	\$220.00	75	\$302.00	129	\$302.00	183	\$302.00
22	\$220.00	76	\$302.00	130	\$302.00	184	\$302.00
23	\$220.00	77	\$302.00	131	\$302.00	185	\$302.00
24	\$220.00	78	\$302.00	132	\$302.00	186	\$302.00
25	\$220.00	79	\$302.00	133	\$302.00	187	\$302.00
26	\$220.00	80	\$302.00	134	\$302.00	188	\$302.00
27	\$220.00	81	\$302.00	135	\$302.00	189	\$302.00
28	\$220.00	82	\$302.00	136	\$302.00	190	\$302.00
29	\$220.00	83	\$302.00	137	\$302.00	191	\$302.00
30	\$220.00	84	\$302.00	138	\$302.00	192	\$302.00
31	\$220.00	85	\$302.00	139	\$302.00	193	\$302.00
32	\$220.00	86	\$302.00	140	\$302.00	194	\$302.00
33	\$220.00	87	\$302.00	141	\$302.00	195	\$302.00
34	\$220.00	88	\$302.00	142	\$302.00	196	\$302.00
35	\$220.00	89	\$302.00	143	\$302.00	197	\$302.00
36	\$220.00	90	\$302.00	144	\$302.00	198	\$302.00
37	\$302.00	91	\$302.00	145	\$302.00	199	\$302.00
38	\$302.00	92	\$302.00	146	\$302.00	200	\$302.00
39	\$302.00	93	\$302.00	147	\$302.00	201	\$302.00
40	\$302.00	94	\$302.00	148	\$302.00	202	\$302.00
41	\$302.00	95	\$302.00	149	\$302.00	203	\$302.00
42	\$302.00	96	\$302.00	150	\$302.00	204	\$302.00
43	\$302.00	97	\$302.00	151	\$302.00	205	\$302.00
44	\$302.00	98	\$302.00	152	\$302.00	206	\$302.00
45	\$302.00	99	\$302.00	153	\$302.00	207	\$302.00
46	\$302.00	100	\$302.00	154	\$302.00	208	\$302.00
47	\$302.00	101	\$302.00	155	\$302.00	209	\$302.00
48	\$302.00	102	\$302.00	156	\$302.00	210	\$302.00
49	\$302.00	103	\$302.00	157	\$302.00	211	\$302.00
50	\$302.00	104	\$302.00	158	\$302.00	212	\$302.00
51	\$302.00	105	\$302.00	159	\$302.00	213	\$302.00
52	\$302.00	106	\$302.00	160	\$302.00	214	\$302.00
53	\$302.00	107	\$302.00	161	\$302.00	215	\$302.00
54	\$302.00	108	\$302.00	162	\$302.00	216	\$302.00
Total de cesión							\$62,280.00

Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

Anexo 1:
Código Municipal, Artículo 63

Son Ingresos Municipales:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre;
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco;
10. El aporte proveniente del fondo para el desarrollo económico y social de los municipios establecido en el inciso tercero del artículo 207, de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley;
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectuar e;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos.

Anexo 2:
Ley de Endeudamiento Municipal: Artículos 6 y 7

Art. 6. Toda gestión de deuda pública municipal deberá ir acompañada de su respectiva categorización emitida por el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental, en base a los siguientes parámetros:

- a) Generación de Ahorro Corriente, definida por la razón siguiente: Ingresos corrientes sobre egresos corrientes.
- b) Índice de Solvencia, definida por la razón siguiente: 1.7 Menos deuda municipal total sobre ingresos operacionales.
- c) Índice de Capacidad, definida por la razón siguiente: 0.6 Menos el resultado del pasivo circulante más el servicio de la deuda sobre el resultado del ahorro operacional más los intereses de la deuda.
- d) Índice de Capacidad Total, que se determina de la siguiente manera: Generación de ahorro corriente más el índice de solvencia más el índice de capacidad.

De acuerdo con los resultados de la aplicación de estos indicadores, las municipalidades se categorizarán de la siguiente manera:

Categoría A. Si el índice de capacidad total es mayor que cero y los indicadores de solvencia y capacidad son positivos, la municipalidad podrá contraer deuda sin exceder los límites establecidos en esta Ley.

Categoría B. Si el índice de capacidad total es cero o mayor que cero y el indicador de capacidad resulta negativo, la municipalidad podrá contratar deuda siempre y cuando el proyecto a financiar le genere un retomo que le permita mejorar sus indicadores, para lo cual deberá diseñar y ejecutar un plan que fortalezca sus finanzas, pudiendo considerarse dentro del mismo, la reestructuración de los pasivos.

Categoría C. Si el índice de capacidad total es negativo, la municipalidad no tiene capacidad de endeudamiento y deberá diseñar y ejecutar un plan que fortalezca sus finanzas, pudiendo considerarse dentro del mismo, la reestructuración de los pasivos.

En ningún caso la municipalidad con ahorro operacional o índice de solvencia negativo podrá contratar crédito, con excepción de aquellos que le permitan reestructurar sus pasivos.

Art. 7. La categorización de las municipalidades será determinada al menos dos veces al año, con base a los Estados Financieros cerrados al 31 de diciembre del ejercicio anterior y al 30 de junio del ejercicio vigente. Dichos resultados serán certificados por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda, cuando la municipalidad lo solicite.

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a

quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.