

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA
TECLA CERO TRES
VALORES DE TITULARIZACIÓN VTHVAST03**

Comité No. 249/2024						
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio del 2024			Fecha de comité: 30 de octubre de 2024			
Periodicidad de actualización: semestral			Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador			
Equipo de Análisis						
Rebeca Bonilla rbonilla@ratingspcr.com		Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
Fecha de comité	30/04/2021	28/04/2022	25/04/2022	27/10/2023	29/04/2024	30/10/2024
Tramos 1 al 4	AA-	A+	A+	A	A	A-
Perspectivas	Estable	Estable	Negativa	Estable	Negativa	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

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 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

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.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió bajar la calificación de “**A**” a “**A-**” a todos los tramos de los **Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03**, con cambio de perspectiva de “**Negativa**” a “**Estable**”; con información no auditada al 30 de junio del 2024.

La clasificación se fundamenta en la buena capacidad de pago del Fondo de Titularización derivada de la recaudación de ingresos de la Alcaldía. No obstante, se pondera el incumplimiento en los resguardos financieros del fondo, así como los ajustados niveles de liquidez del originador. Adicionalmente, se considera la cobertura adecuada de ingresos sobre la cuota de cesión y el cumplimiento de los respaldos operativos. Finalmente, se toman en cuenta los ratios de endeudamiento estables de la entidad.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Incumplimiento de resguardos financieros.** El resguardo financiero de endeudamiento se ubicó a diciembre 2023 en 2.19 veces, sobrepasando el límite establecido de 1.7 veces (junio 2023: 1.73 veces). Respecto al resguardo de eficiencia operativa, a la fecha de análisis se sitúa en 1.141 veces, sobrepasando el límite establecido de 1 vez (junio 2023: 0.954 veces; diciembre 2023: 1.004 veces). El contrato de titularización establece que al incumplirse los ratios por dos periodos consecutivos se presenta escenario de incumplimiento.
- **El Fondo cuenta con respaldos operativos.** El Originador por medio del contrato de cesión de flujos financieros futuros, está obligado a transferir los montos de cesión mensual por medio de la firma de órdenes irrevocables de pago suscritas con la Distribuidora de Electricidad DELSUR, las cuáles han sido validadas a junio 2024. Adicionalmente, la estructura contempla la existencia de la cuenta restringida la cual debe mantener un saldo no menor a los próximos dos montos de cesión mensual y a la fecha el emisor cumple con lo establecido.
- **Coberturas de cesión adecuadas.** Los ingresos de la municipalidad totalizaron en US\$26.4 millones, presentando un aumento del 12.34% (US\$2.9 millones) debido a la reestructuración del municipio donde se incluye Comasagua a Santa Tecla, conformando al municipio de La Libertad Sur. Por su parte, los ingresos operacionales¹ sumaron US\$11.9 millones, reflejando una contracción del 14.8% (US\$1.8 millones), originado por la disminución en la recolección de ingresos por venta de bienes y servicios. Aunado a lo anterior, el Originador presenta niveles de cobertura sobre la cuota de cesión de 6.46 veces (junio 2023: 7.57 veces).
- **Niveles de endeudamiento estables.** A junio de 2024, los pasivos totalizaron US\$67.4 millones, con un aumento del 12.59% (US\$7.5 millones) en comparación a junio de 2023, principalmente por el crecimiento de la deuda con empresas públicas financieras. Por otro lado, el patrimonio se situó en US\$99.6 millones, con una contracción del 8.6% (US\$9.4 millones) debido a la reducción en los resultados de ejercicios anteriores. En términos de solvencia, el ratio de endeudamiento total² pasó de 0.55 a 0.68 veces, mientras que el ratio de endeudamiento financiero³ se ajustó de 0.45 a 0.57 veces, influenciado por el crecimiento de las obligaciones financieras que representan el 83.99% de los pasivos totales.
- **Niveles de liquidez ajustados.** La razón de liquidez corriente pasó de 0.58 a 0.28 veces a la fecha de análisis, derivado de la significativa reducción de los activos corrientes en 50.64% (US\$3.05 millones), principalmente por la disminución en deudores monetarios y anticipo de fondos; por su parte, los pasivos corrientes registraron un leve crecimiento del 3.14% (US\$0.32 millones) causado por el incremento de acreedores financieros por pagar. Por su parte, el capital de trabajo presentó un déficit de -US\$7.8 millones (junio 2023: -US\$4.4 millones), evidenciando el deterioro en la capacidad de cubrir sus gastos operativos con fondos propios.
- **Resultado neto del ejercicio evidencia una recuperación.** La municipalidad presenta una pérdida neta de -US\$4.6 millones, respondiendo al aumento de los ingresos y la estabilidad de los gastos, mostrando que la entidad ha logrado reducir su pérdida. Dicho comportamiento es atribuible a la homologación de las operaciones de los municipios de Comasagua y Santa Tecla, que en conjunto pasan a formar La Libertad Sur.

Factores claves de clasificación

Factores que podrían incrementar la clasificación:

- Incremento de la recaudación de ingresos municipales que se traduzcan en mayores coberturas al fondo de titularización.
- Mejora y estabilidad en los indicadores de solvencia y endeudamiento de la Municipalidad.

Factores que podrían disminuir la clasificación:

- Disminución en la recaudación de ingresos municipales que deriven en ajustadas coberturas de cesión.
- Sostenido deterioro en los niveles de solvencia de la Municipalidad.
- Incumplimiento de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de Riesgo de Financiamiento Estructurado y Deuda Titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de 6 de noviembre 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS 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 del Originador Auditados de diciembre 2019-2023 y no auditados de junio 2024. Estados Financieros del Fondo de Titularización de diciembre 2019-2023 y no auditados de junio 2024.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del Fondo de Titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAST03, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de

¹ Excluye: ingresos por transferencia entre dependencias, ingresos de actualizaciones y ajuste, e ingresos financieros y otros.

² Pasivo/Activo

³ Deuda financiera/Patrimonio

administración de Fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Se ha observado que la municipalidad ha excedido el límite de resguardo de endeudamiento municipal y eficiencia operativa, por lo que eleva su propensión a incurrir en una mayor deuda y dificultades para operar con eficiencia.

Limitaciones potenciales En caso de que el límite de resguardo de endeudamiento municipal no se cumpla durante dos semestres consecutivos, la municipalidad podría enfrentar un incumplimiento importante en relación con su emisión, lo que conllevaría un riesgo regulatorio significativo.

Hechos Relevantes

- La municipalidad se obliga a realizar aportes adicionales del 1% de la cuota de cesión si a partir del periodo de junio 2023 para el ratio de deuda pública municipal sobre los ingresos municipales se cumple simultáneamente que: a) el exceso del ratio financiero en el límite establecido se prolongue en la medición actual y dos periodos semestrales anteriores. b) si la diferencia del ratio financiero del periodo actual con el correspondiente a tres semestres anteriores no refleje una disminución de al menos 0.05. Condiciones que a junio de 2024 se ha cumplido.
- De acuerdo con la Ley de Reestructuración Municipal, aprobada por la Asamblea Legislativa, los municipios cuentan con un plazo de gracia de dos años para la consolidación de sus Estados Financieros. En este contexto, el 1 de mayo de 2024, al iniciar operaciones los consejos municipales elegidos en las elecciones de marzo del mismo año, se dará inicio al proceso de ordenamiento contable de la municipalidad, la cual estará conformada por los distritos de Comasagua y Santa Tecla.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño económico de El Salvador

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

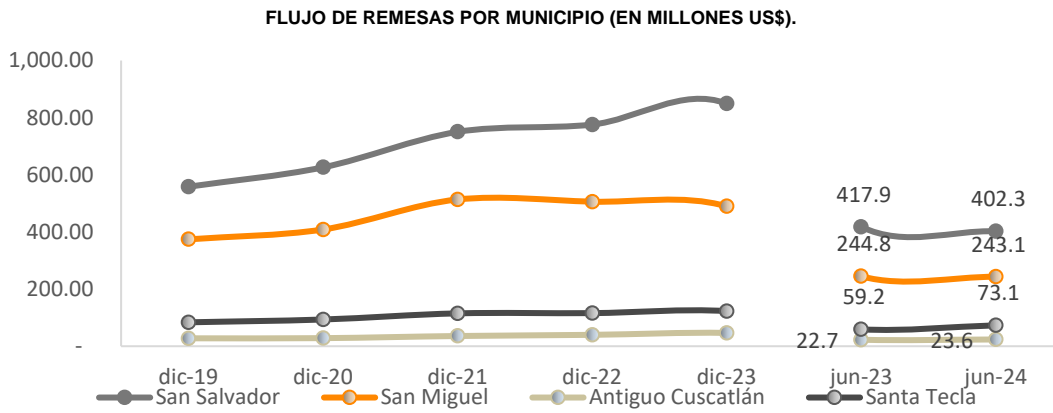
Análisis Municipalidades

Los Gobiernos Municipales en El Salvador son importantes para el progreso local ya que son la primera instancia cercana a la población y los encargados de gestionar las necesidades específicas de las comunidades. Según la última

publicación de la EHPM⁴ realizada por el Banco Central de Reserva en 2023, el país cuenta con una población total de 6,338,881 de habitantes. Un 64.1% de la población se encuentra concentrada en los departamentos de San Salvador, La Libertad, Santa Ana, Sonsonate y San Miguel, siendo estos los que también presentan la mayor actividad económica.

Es importante destacar que, según el Decreto Legislativo No. 762, se propuso la Ley Especial para la Reestructuración Municipal, cuyo propósito es reducir el número de municipios de 262 a 44. Esta medida busca optimizar la gestión y promover un desarrollo equitativo. La ley establece un periodo de gracia de dos años para la homologación de la contabilidad de los municipios, que inició el 1 de mayo de 2024, fecha en la que los nuevos consejos, electos en marzo del mismo año, tomaron posesión y dieron inicio a sus actividades, comenzando también el proceso de reestructuración contable.

Como variable de aproximación del desarrollo de los municipios, se utiliza el flujo de remesas recibidas, utilizado como un parámetro para pronosticar el ingreso de los municipios que posteriormente promueve la actividad económica en las regiones. En ese sentido, el flujo de remesas muestra un crecimiento sostenido a lo largo de los años, llegando a totalizar en junio 2024 US\$4,052 millones (junio 2023: US\$4,020 millones) provenientes principalmente de Estados Unidos, Canadá, España, Italia y Reino Unido. Los municipios de San Salvador, San Miguel, Santa Tecla y Antiguo Cuscatlán por la concentración de habitantes y la dinámica económica que poseen muestran un flujo de remesas importante que refleja una dinámica positiva.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Por otra parte, la Ley de Endeudamiento Municipal establece que se debe destinar la deuda a financiar obras generadoras de ingresos o inversiones en infraestructura social según los planes municipales. Cuatro municipalidades han optado por emitir títulos valores, representando una parte importante de sus finanzas.

Ante los recientes cambios en la estructura territorial y la consolidación de la contabilidad de las municipalidades, resulta difícil establecer con precisión las variaciones en los niveles de endeudamiento de estas entidades. Sin embargo, se llevará a cabo un seguimiento continuo del proceso de consolidación, así como de la evolución de los niveles de solvencia y liquidez de las municipalidades, una vez que los estados financieros estén debidamente integrados. Este monitoreo permitirá obtener una comprensión más clara y fundamentada de la situación financiera de las municipalidades en el futuro.

Análisis del Originador

Reseña

El municipio de Santa Tecla tiene una extensión de 112.2 km² y está compuesto por 14 cantones, resultado del rápido crecimiento poblacional y urbanístico en los últimos años. Su ubicación en la zona central de La Libertad, un departamento con gran dinamismo económico debido a la concentración de industrias y proyectos habitacionales favorece su desarrollo. Según datos de la EHPM⁵ de 2023, cuenta con 803,933 habitantes, lo que representa el 12.7% de la población total del país, con una densidad poblacional de 1,652.9 habitantes por km². La Libertad es una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país, con una tasa de desempleo del 4.8%, inferior al promedio nacional del 5.4%.

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 La Libertad Sur, esta

⁴ Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples.

⁵ Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples.

se encuentra a cargo del edil Henry Flores por un primer período, perteneciente al partido Nuevas Ideas. Al alcalde le acompañan un síndico, un secretario municipal, doce regidores propietarios y cuatro suplentes.

CONCEJO MUNICIPAL	
Nombre	Cargo
Henry Esmildo Flores Cerón	Alcalde Municipal
Sandra Patricia Interiano Zarceño	Síndico Municipal
Sharon Sweet Alexandra Hernández de Canjura	Regidor Propietario
Ana Gabriela Avelar Joachin	Regidor Propietario
Rosa Ester Rivera Flores	Regidor Propietario
Claudia Marisol Duarte Sandoval	Regidor Propietario
Idania Rosibel Morales Orellana	Regidor Propietario
Eduardo Neftalí Sabrián Osorio	Regidor Propietario
Roberto José D'aubuisson Munguía	Regidor Propietario
Leonor Elena López de Córdoba	Regidor Propietario
Vera Diamantina Mejía de Barrientos	Regidor Propietario
Yim Víctor Alabi Mendoza	Regidor Propietario
Wendy Guadalupe Alfaro de Aguilar	Regidor Propietario
Yeymi Elizabett Muñoz Moran	Regidor Propietario
Imelda Guadalupe Chávez de Cornejo	Regidor Suplente
Marvin Castellón Corea	Regidor Suplente
José Guillermo Miranda Gutiérrez	Regidor Suplente
José Álvaro Alegría Rodríguez	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 por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública.

Resumen de la Estructura de Titularización – FTHVAST03

Datos básicos de la Emisión	
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.
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 ⁶ , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Santa Tecla. El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAST CERO TRES, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales percibidos por el Municipio de Santa Tecla, definidos previamente en “Destino de los Fondos de la emisión”, según el siguiente procedimiento: Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVAST CERO TRES administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional;
Respaldo de la Emisión	Cuenta Restringida: Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAST CERO TRES, la que será administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA. Este respaldo: i) no deberá ser menor a SEISCIENTOS CUATRO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA del mes uno al treinta y seis y ii) no deberá ser menor a los dos próximos Montos de Cesión Mensual de flujos financieros futuros del mes treinta y siete al doscientos dieciséis. 3 ORDENES IRREVOCABLES DE PAGO: Como respaldo operativo de la emisión, el Municipio de Santa Tecla, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se obliga a transferir la cesión de pagos a través de girar las Ordenes Irrevocables de Pago (OIP), las cuales serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVAST CERO TRES El Municipio de Santa Tecla se encontrará sujeto a cumplir con el siguiente ratio financiero:
Resguardo Financiero	El Saldo de la Deuda Pública Municipal sobre los Ingresos Operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior a UNO PUNTO SIETE VECES. La Eficiencia Operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a UNA VEZ. Ambos ratios financieros se calcularán con Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes.
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.

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

⁶ Decreto Legislativo; N.º: 274; Fecha:31/01/1986 D. Oficial: 23 Tomo: 290: Publicación DO: 05/02/1986, ver Anexo 1

CESIÓN SOBRE FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS

Meses	Cesión
Mes 1 al 8	220,000
Mes 9 al 11	-
Mes 12 al 36	245,000
Mes 37 al 53	302,000
Mes 54 al 103	308,000
Mes 104 al 137	307,000
Mes 138 al 149	306,000
Mes 150 al 173	305,000
Mes 174 al 185	304,000
Mes 186 al 197	303,000
Mes 198 al 216	302,000

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

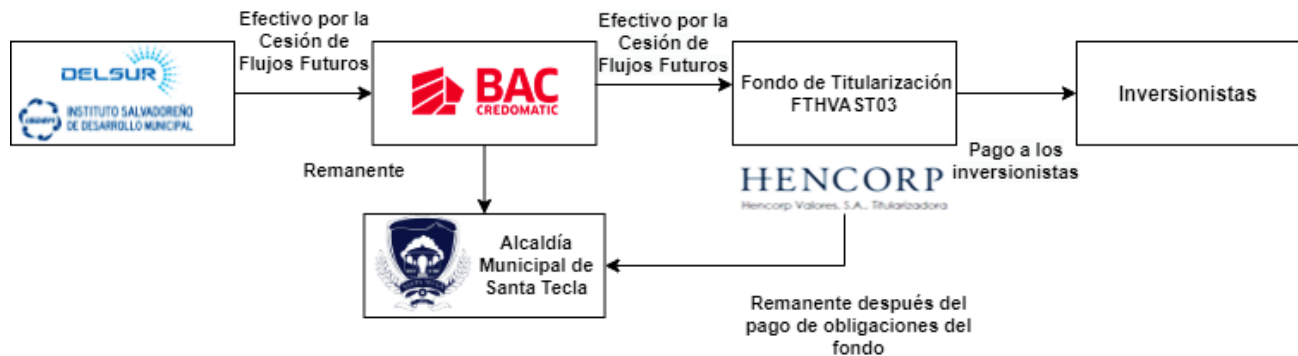
Instrumentos Clasificados

VTHVAST03	Monto	Fecha de Emisión	Caducidad	Tasa de rendimiento	Periodicidad de pago
Tramo 1	US\$25,755,000.00	30-julio-2019	31-julio-2037	7.87%	Mensual
Tramo 2	US\$3,050,000.00	30-julio-2019	31-julio-2026	7.00%	Mensual
Tramo 3	US\$1,000,000.00	13-agosto-2019	13-agosto-2026	7.00%	Mensual
Tramo 4	US\$495,000.00	20-agosto-2019	20-agosto-2026	7.00%	Mensual
Total Emitido:	US\$30,300,000				

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

La emisión asciende a hasta US\$30,300 millones, dividida en cuatro tramos de valores electrónicos en dólares. Se negoció públicamente a través de la Bolsa de Valores de El Salvador y casas de corredores de bolsa. Los ingresos generados por la colocación de los valores son invertidos por la Sociedad Titularizadora en derechos sobre flujos futuros de ingresos de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, libres de impuestos si corresponde. Los intereses se pagarán mensualmente y de manera consecutiva durante la vigencia de la emisión.

DIAGRAMA DE OPERACIÓN



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus

diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética y Conducta.
- Código de Gobierno Corporativo.
- Manuales de Políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

Estructura Organizacional

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁷	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

Para reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Razón Corriente	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2024 alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando una ligera contracción de 3.9 p.p. en comparación a junio 2023. La titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

ROA Y ROE (%)

Rentabilidad	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
ROE	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

⁷ Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

Análisis Financiero - Origenador

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros no Auditados del período de junio del 2024, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

Análisis de Resultados

Ingresos

Los ingresos totales de la municipalidad totalizaron US\$26.4 millones, reflejando un crecimiento del 12.34% (US\$2.9 millones), el cual se atribuye a la homologación de los Estados Financieros de los municipios de Comasagua y Santa Tecla que por decreto legislativo pasan a formar la alcaldía de La Libertad Sur, teniendo como objetivo la organización y el desarrollo dentro del territorio salvadoreño. El incremento se ve específicamente reflejado en los ingresos por transferencias corrientes recibidas.

Los ingresos operacionales sumaron US\$11.9 millones, presentando una contracción en 14.8% (US\$1.8 millones) en comparación a junio de 2023, afectados principalmente por la reducción en la captación de los ingresos por venta de bienes y servicios y los ingresos tributarios de la entidad.

Costos y Gastos

En cuantos a los gastos de gestión totalizaron US\$30.9 millones, presentando un aumento en 0.85% (US\$261 miles) frente a junio de 2023, influenciado principalmente por el crecimiento de los gastos de transferencias otorgadas.

Respecto a los gastos operacionales, alcanzaron un total de US\$11.3 millones presentando una disminución del 40.42% (US\$7.6 millones), causada por la contracción en los gastos de bienes de consumo y servicios. El comportamiento de ingresos y egresos a la fecha de análisis, influyó en la eficiencia operativa que resultó en 0.95 veces, siendo mejor a la reportada en junio de 2023 (1.39 veces).

El resultado operacional presentado por la Alcaldía a la fecha de análisis es de US\$596 miles, reflejando un crecimiento en 111.18% (US\$5.9 millones), originado por la reducción de los gastos operacionales en mayor proporción a la reducción de los ingresos operacionales reportados por la alcaldía. El resultado neto a su vez totalizó en -US\$4.6 millones; sin embargo, la pérdida es menor a la reportada en junio de 2023 (-US\$7.3 millones), atribuible al aumento de los ingresos totales.

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A junio de 2024, los pasivos de la entidad sumaron US\$67.4 millones, reflejando un incremento en 12.59% (US\$7.5 millones), influenciado por el crecimiento en empréstitos de empresas públicas financieras y acreedores monetarios por pagar. En cuanto al patrimonio, totalizó US\$99.6 millones, presentado una reducción en 8.6% (US\$9.4 millones) con respecto a junio de 2024, influenciado por la contracción en el resultado de ejercicios anteriores.

Los indicadores de solvencia, específicamente el endeudamiento total⁸ presenta un aumento pasando de 0.35 a 0.40 veces. Por otro lado, el ratio de endeudamiento financiero⁹ refleja un comportamiento similar, pasando de 0.45 a 0.57 veces a junio de 2024. Ambos ratios se ven influenciados por el crecimiento de las obligaciones financieras de la municipalidad, las cuales representan el 83.99% del total de los pasivos.

Análisis de Liquidez

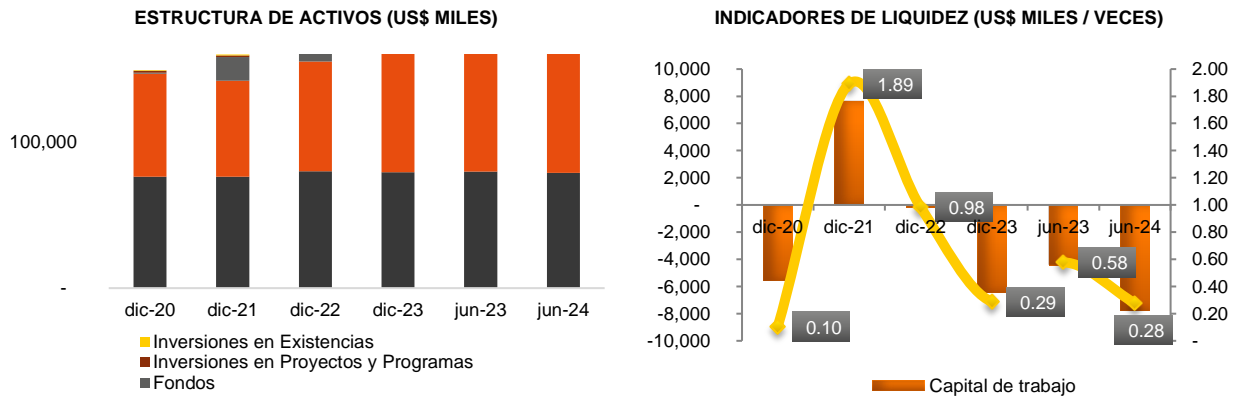
A junio de 2024, los activos reportados por la municipalidad sumaron US\$166.9 millones, los cuales reflejan una disminución en 1.09% (US\$1.8 millones), producto de la contracción de la cuenta deudores monetarios e inversiones en bienes de uso. A su vez los activos corrientes totalizaron US\$2.9 millones, con una reducción del 50.64% (US\$3.05 millones), originado por acreedores monetarios y anticipo de fondos.

Dicho comportamiento indica una desmejora en la capacidad de los activos líquidos para suplir las obligaciones de corto plazo de la municipalidad. El indicador de liquidez corriente¹⁰ resulta en 0.28 veces, menor al presentado en junio de 2023 (0.58 veces). Adicionalmente, el capital de trabajo muestra un déficit de -US\$7.8 millones, mayor al presentado en su comparativo interanual (junio 2023: -US\$4.4 millones).

⁸ Pasivo total/ Activo total

⁹ Deuda financiera/Patrimonio

¹⁰ Activo corriente/Pasivo corriente



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

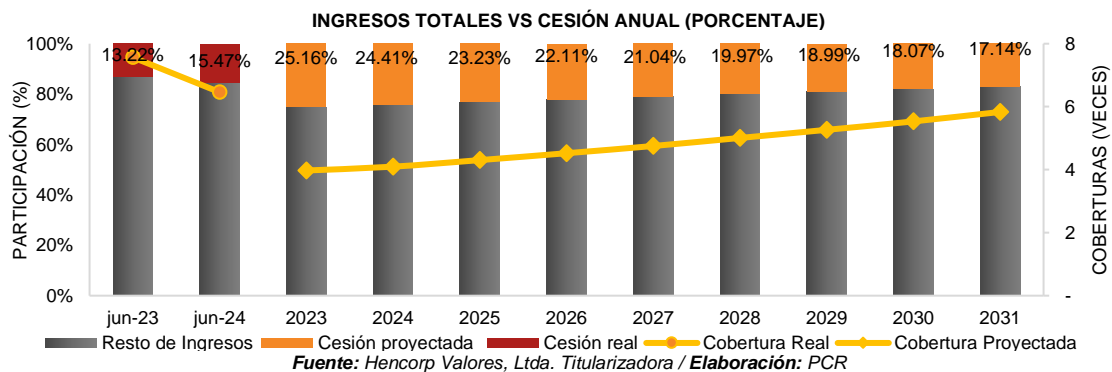
Fondo de Titularización VTHVAST03

La Alcaldía de Santa Tecla cederá sus flujos futuros mediante la titularización para financiar US\$30,300 miles, destinados a la reestructuración de pasivos. La emisión tendrá una vigencia de dieciocho años, con un monto total a ceder de US\$62,905 miles. Hasta el momento, se han cancelado cincuenta y nueve cuotas de cesión.

Componentes	Real			Proyectado									
	dic-23	jun-23	jun-24	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos operacionales	27,076	13,710	11,942	31,546	33,150	34,835	36,606	38,466	40,421	42,476	44,635	46,904	49,288
Cuota de Cesión	3,624	1,812	1,848	3,696	3,696	3,696	3,696	3,686	3,684	3,684	3,672	3,660	3,660
% de Cesión	13.38%	13.22%	15.47%	11.72%	11.15%	10.61%	10.10%	9.58%	9.11%	8.67%	8.23%	7.80%	7.43%
Cobertura de Cesión	7.47	7.57	6.46	8.54	8.97	9.43	9.90	10.44	10.97	11.53	12.16	12.82	13.47

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

La cesión de flujos al Fondo de Titularización representó el 15.47% de los ingresos operacionales del Originador, siendo una participación mayor a la obtenida en el periodo anterior (13.22%), originado por el aumento en la cuota de cesión. Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 6.46 veces (junio 2023: 7.57 veces), siendo además menor a la proyectada por el modelo (8.54 veces).



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

Con el fin de evaluar el comportamiento que ha tenido el Originador en cuanto a sus niveles de cobertura, se han tomado los datos mensuales de los ingresos obtenido por DELSUR obteniendo como resultado que el Fondo fue capaz de cubrir la cuota de cesión mensual acumulada a junio 2024 de 2.12 veces (junio 2023: 2.10 veces). Individualmente los ingresos percibidos por DELSUR presentan una cobertura de 1.85 veces al periodo analizado, mientras que el monto transferido por el Ministerio de Hacienda presentó una cobertura de 0.25 veces.

Resguardo Financiero

Durante la vigencia de la titularización, el Originador se encontrará sujeto a cumplir con dos resguardos financieros, mismos que fueron reestructurados en la modificación del contrato de titularización en junio de 2023, donde dicta que ante el incumplimiento de los ratios no habrá causal de caducidad de la emisión, sin embargo, la alcaldía deberá realizar aportes adicionales del 1% de la cuota de cesión; los ratios presentados a la fecha de análisis se detallan a continuación:

- **Ratio de Endeudamiento Municipal¹¹:** El ratio no podrá ser superior a 1.7 veces. A la fecha, conforme a la información remitida por la Titularizadora, este indicador resultó en 2.19 veces (junio 2023: 1.73 veces), por lo que la alcaldía entra en un escenario de incumplimiento de acuerdo con lo pactado en el prospecto del Fondo de Titularización. Cabe destacar, que el incumplimiento se ha extendido por tres periodos consecutivos, a su vez, no refleja una disminución de al menos 0.05 en comparación al ratio presentado hace tres semestres inmediatos anteriores (diciembre 2022: 1.69 veces), por lo que la alcaldía deberá realizar aportes adicionales del 1% de la cuota de cesión a partir de la fecha de análisis.
- **Ratio de Eficiencia Operativa:** No deberá ser mayor a una vez (1.0). A la fecha de análisis, se observa que la eficiencia operativa se colocó en 1.141 veces (junio 2023: 0.954 veces; diciembre 2023: 1.004), encontrándose superior al límite establecido, en ese sentido, el prospecto del Fondo especifica que, en caso de presentar el mismo resultado por dos semestres consecutivos, entra en un escenario de incumplimiento.

¹¹ El ratio resulta del cociente entre el saldo de la deuda pública municipal y los ingresos operacionales; se entenderá como deuda pública municipal el endeudamiento interno y externo de la alcaldía asimismo se entenderá como ingresos operacionales a los ingresos corrientes más transferencias del FODES.

Estados Financieros no Auditados de la Alcaldía de Santa Tecla

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Fondos	646	16,203	9,235	2,593	6,033	2,978
Inversiones financieras	70,600	65,589	75,210	85,024	81,360	83,099
Deudores financieros	49,092	44,188	53,749	63,309	59,757	61,624
Inversiones temporales	207	-	-	-	-	-
Inversiones intangibles	201	127	186	440	328	670
Deudores e Inversiones no Recuperables	19,886	19,886	19,886	19,886	19,886	19,886
Inversiones permanentes	1,212	1,388	1,388	1,388	1,388	918
Inversiones en Existencias	333	508	386	598	206	271
Inversiones en Bienes de Uso	76,174	76,266	79,868	79,370	79,817	78,890
Bienes depreciables	7,883	7,975	8,468	7,970	8,418	8,326
Bienes no depreciables	68,291	68,291	71,399	71,399	71,399	70,564
Inversiones en Proyectos y Programas	1,293	1,195	1,249	1,718	1,385	1,724
Inversiones en bienes privativos	718	272	262	262	262	-
Inversiones de uso Público y Desarrollo	576	923	986	1,455	1,122	1,724
Total recursos	149,046	159,761	165,947	169,302	168,800	166,962
Deuda corriente	252	7,452	7,397	353	4,342	1,806
Depósitos de Terceros	252	397	323	353	328	420
Acreedores monetarios	-	7,055	7,074	-	4,014	1,387
Endeudamiento interno	33,781	41,720	48,113	53,953	49,377	56,579
Empréstitos de Instituciones Descentralizadas no Empresariales	-	-	-	-	-	369
Empréstitos de Empresas Públicas Financieras	-	8,611	15,468	17,846	17,251	17,517
Empréstitos de empresas privadas Financieras	3,671	2,999	2,734	7,255	2,674	10,405
Obligaciones por operaciones de Titularización	30,110	30,110	29,911	28,852	29,452	28,288
Acreedores financieros	5,968	1,116	1,996	8,664	6,113	8,977
Total obligaciones	40,001	50,287	57,505	62,971	59,832	67,362
Patrimonio municipalidades	20,231	20,231	20,231	20,231	20,231	20,524
Patrimonio instituciones descentralizadas	-	-	-	-63	-	-63
Donaciones y Legados de Bienes	4,928	4,928	4,959	4,959	4,959	4,963
Resultado ejercicios anteriores	40,150	40,776	51,122	40,342	40,404	33,194
Resultado ejercicio corriente	-	-	5	-	531	-
Resultado del Ejercicio a la Fecha	893	695	-10,718	-1,980	-	-599
Superávit por Revaluación	42,844	42,844	42,844	42,844	42,844	41,964
Detrimento patrimonial	-	0	0	1	0	384
Total patrimonio	109,045	109,474	108,442	106,331	108,968	99,600
Total Obligaciones y Patrimonio	149,046	159,762	165,947	169,302	168,800	166,962

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)						
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Ingresos tributarios	9,092	7,963	8,327	9,057	4,330	3,919
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	32,337	33,525	50,365	25,464	10,796	15,252
Ingresos por transferencias de capital recibidas	2,653	2,259	154	114	55	66
Ingresos por venta de bienes y servicios	14,951	14,164	17,411	15,301	8,195	6,297
Ingresos financieros y otros	72	84	136	147	95	24
Ingresos por actualizaciones y ajustes	4,240	40,565	3,851	7,740	-	809
Total de ingresos	63,346	98,560	80,243	57,825	23,471	26,367
Gastos de inversiones públicas	1,765	658	110	427	396	30
Gastos de personal	10,216	12,044	10,861	11,165	5,562	5,651
Gastos en bienes de consumo y servicios	10,444	10,950	12,122	10,799	12,122	4,681
Gastos de bienes capitalizables	51	98	157	69	16	10
Gastos de transferencias otorgadas	31,443	24,986	48,931	24,084	10,261	14,171
Costo de ventas y cargos calculados	747	727	707	1,114	354	372
Gastos financieros y otros	3,395	4,109	4,464	4,451	1,793	2,790
Gastos de actualizaciones y ajustes	4,392	44,292	13,610	7,696	233	3,292
Total de gastos y costos	62,453	97,865	90,960	59,805	30,736	30,997
Resultado neto del ejercicio	893	695	-10,718	-1,980	-7,264	-4,629

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Estados Financieros no Auditados del Fondo VTHVAST03

BALANCE GENERAL						
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (EN MILES DE US\$)						
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-2024
Activo corriente	3,627.40	3,949.70	3,266.39	4,559.50	4,547.40	5,117.37
Bancos	987.40	1,189.70	925.89	1,237.50	1,300.90	1,378.27
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,640.00	2,760.00	2,340.50	3,322.00	3,246.50	3,739.10
Activos no corrientes	56,075.00	52,850.00	50,434.00	45,602.00	47,414.00	43,291.40
Activos en titularización de largo plazo	56,075.00	52,850.00	50,434.00	45,602.00	47,414.00	43,291.40
Total de Activos	59,702.40	56,799.70	53,700.39	50,161.50	51,961.40	48,408.77
Pasivo corriente	123.76	505.32	1,266.23	1,441.53	1,377.94	1,547.44
Documentos por pagar	31.46	49.28	143.93	228.00	190.51	264.40
Comisiones por pagar	6.69	5.55	2.40	1.26	1.83	0.69
Honorarios profesionales por pagar	24.71	24.71	22.71	21.71	42.46	42.46
Otras cuentas por pagar	30.21	25.52	27.79	28.74	28.74	28.70
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	30.66	400.23	1,069.38	1,161.80	1,114.38	1,211.17
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02
Pasivos no corrientes	60,663.14	58,396.86	55,410.44	52,356.05	53,890.18	50,798.89
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	30,300.00	29,910.69	28,851.84	27,699.35	28,287.80	27,085.43
Ingresos diferidos	30,363.14	28,486.17	26,558.60	24,656.70	25,602.38	23,713.46
Excedentes acumulados del fondo de titularización	-1,084.49	-2,102.48	-2,976.29	-3,636.08	-3,306.72	-3,937.56
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-783.51	-1,084.49	-2,102.48	-2,976.29	-2,976.29	-3,636.07
Déficit del ejercicio	-300.99	-1,017.99	-873.80	-659.79	-330.43	-301.49
Total pasivos	59,702.40	56,799.70	53,700.39	50,161.50	51,961.40	48,408.77

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

ESTADO DE RESULTADOS						
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (US\$)						
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Ingresos totales	1,840.20	1,831.40	1,824.84	1,820.55	909.67	915.91
Ingresos por activos de titularización	1,832.35	1,831.40	1,824.78	1,820.55	909.64	906.84
Ingresos por inversiones	7.82	-	0.06	-	0.03	9.07
Otros ingresos	0.03	-	-	-	-	-
Gastos de administración y operación	211.23	193.02	199.45	196.41	909.67	915.91
Por administración y custodia	168.93	5.98	157.15	153.11	97.82	96.22
Titularizadora de activos	-	24.50	-	-	76.67	2.96
Por clasificación de riesgo	24.50	-	24.50	25.50	-	71.11
Auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	2.80	12.25	13.25
Por servicios de evaluación	-	144.74	-	-	1.40	1.40
Por honorarios profesionales	15.00	15.00	15.00	15.00	-	-
Gastos financieros	1,926.96	2,653.36	2,496.19	2,282.82	1,141.28	1,121.18
Intereses valores de titularizados	1,926.96	2,653.36	2,496.19	2,282.82	1,141.28	1,121.18
Otros gastos	3.00	3.00	3.00	1.11	1.00	-
Otros gastos	3.00	3.00	3.00	1.11	1.00	-
Total gastos	2,141.19	2,849.38	2,698.64	2,480.34	1,240.10	1,217.40
Resultado del ejercicio	-300.99	-1,017.99	-873.80	-659.79	-330.43	-301.49

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

INDICADORES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Eficiencia Operativa	0.87	0.80	0.88	0.92	1.39	0.95
Liquidez						
Capital de trabajo	-	5,574	7,635	-	157	-
Razón corriente	0.10	1.89	0.98	0.29	0.58	0.28
Solvencia						
Endeudamiento Financiero	0.31	0.38	0.44	0.51	0.45	0.57
Endeudamiento Total	0.27	0.31	0.35	0.37	0.35	0.40
Apalancamiento Patrimonial	0.37	0.46	0.53	0.59	0.55	0.68

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	54	92	97	94	50	47
ACTIVO CORRIENTE	3,897	4,894	5,289	5,980	4,108	3,950
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	10	10	13	12	10	13
TOTAL ACTIVO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS POR PAGAR	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
CAPITAL	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
TOTAL PATRIMONIO	2,719	3,288	3,639	4,023	2,893	2,859
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516

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

ESTADO DE RESULTADOS						
HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	2,546	2,659	2,250	1,170	1,029
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	3	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,765	2,556	2,991	3,487	1,914	1,845
INGRESOS FINANCIEROS	65	84	71	112	68	39
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	0	0	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7	0	10	0	0	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,823	2,640	3,052	3,599	1,981	1,884
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,283	1,848	2,145	2,517	1,387	1,317
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,283	1,848	2,145	2,518	1,388	1,317

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

FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Flujos Futuros Reestructurados cedidos al Fondo de Titularización (US\$ miles)															
Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	\$220	28	\$245	55	\$308	82	\$308	109	\$307	136	\$307	163	\$305	190	\$303
2	\$220	29	\$245	56	\$308	83	\$308	110	\$307	137	\$307	164	\$305	191	\$303
3	\$220	30	\$245	57	\$308	84	\$308	111	\$307	138	\$306	165	\$305	192	\$303
4	\$220	31	\$245	58	\$308	85	\$308	112	\$307	139	\$306	166	\$305	193	\$303
5	\$220	32	\$245	59	\$308	86	\$308	113	\$307	140	\$306	167	\$305	194	\$303
6	\$220	33	\$245	60	\$308	87	\$308	114	\$307	141	\$306	168	\$305	195	\$303
7	\$220	34	\$245	61	\$308	88	\$308	115	\$307	142	\$306	169	\$305	196	\$303
8	\$220	35	\$245	62	\$308	89	\$308	116	\$307	143	\$306	170	\$305	197	\$303
9	-	36	\$245	63	\$308	90	\$308	117	\$307	144	\$306	171	\$305	198	\$302
10	-	37	\$302	64	\$308	91	\$308	118	\$307	145	\$306	172	\$305	199	\$302
11	-	38	\$302	65	\$308	92	\$308	119	\$307	146	\$306	173	\$305	200	\$302
12	\$245	39	\$302	66	\$308	93	\$308	120	\$307	147	\$306	174	\$304	201	\$302
13	\$245	40	\$302	67	\$308	94	\$308	121	\$307	148	\$306	175	\$304	202	\$302
14	\$245	41	\$302	68	\$308	95	\$308	122	\$307	149	\$306	176	\$304	203	\$302
15	\$245	42	\$302	69	\$308	96	\$308	123	\$307	150	\$305	177	\$304	204	\$302
16	\$245	43	\$302	70	\$308	97	\$308	124	\$307	151	\$305	178	\$304	205	\$302
17	\$245	44	\$302	71	\$308	98	\$308	125	\$307	152	\$305	179	\$304	206	\$302
18	\$245	45	\$302	72	\$308	99	\$308	126	\$307	153	\$305	180	\$304	207	\$302
19	\$245	46	\$302	73	\$308	100	\$308	127	\$307	154	\$305	181	\$304	208	\$302
20	\$245	47	\$302	74	\$308	101	\$308	128	\$307	155	\$305	182	\$304	209	\$302
21	\$245	48	\$302	75	\$308	102	\$308	129	\$307	156	\$305	183	\$304	210	\$302
22	\$245	49	\$302	76	\$308	103	\$308	130	\$307	157	\$305	184	\$304	211	\$302
23	\$245	50	\$302	77	\$308	104	\$307	131	\$307	158	\$305	185	\$304	212	\$302
24	\$245	51	\$302	78	\$308	105	\$307	132	\$307	159	\$305	186	\$303	213	\$302
25	\$245	52	\$302	79	\$308	106	\$307	133	\$307	160	\$305	187	\$303	214	\$302
26	\$245	53	\$302	80	\$308	107	\$307	134	\$307	161	\$305	188	\$303	215	\$302
27	\$245	54	\$308	81	\$308	108	\$307	135	\$307	162	\$305	189	\$303	216	\$302
														Total de cesión	\$62,906

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., 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 efectúe;
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 retorno 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 esta 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.