

## FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN CERO DOS VALORES DE TITULARIZACIÓN VTHVAAC02

Comité No. 259/2025					
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025			Fecha de comité: 27 de octubre de 2025		
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador		
Equipo de Análisis					
Sonia Rivas <a href="mailto:srivas@ratingspcr.com">srivas@ratingspcr.com</a>		Jorge Romero <a href="mailto:jromero@ratingspcr.com">jromero@ratingspcr.com</a>		(503) 2266-9471	
Fecha de información		dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Fecha de comité		27/04/2022	18/04/2023	23/04/2024	25/04/2025
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02					
Tramo 2 al 3 por USD 6,090,000					
		AA	AA	AA	AA
Perspectiva		Estable	Estable	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 de Clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió **mantener** la clasificación de riesgo de **"AA"** al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02**, con perspectiva **"Estable"**; con información no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, proveniente de los flujos obtenidos por la alcaldía a través de la recaudación de ingresos municipales, que le permiten tener holgados niveles de cobertura. Asimismo, se considera el adecuado cumplimiento del pago de la cuota de cesión y covenant financiero. Finalmente, se consideran los mecanismos legales, operativos y financieros que respaldan la emisión.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

- **Estructura y respaldos operativos adecuados.** El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02 (FTHVAAC 02) fue constituido para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros del municipio, derivados de ingresos mensuales como impuestos, tasas, sanciones, rentas, donaciones, entre otros. La emisión tiene un monto máximo de USD 7.2 millones, con un plazo de 96 meses, y está respaldada por la cesión de dichos flujos. Los recursos obtenidos son utilizados para reestructurar pasivos existentes y financiar proyectos. La operación del fondo contempla tres cuentas: la colectora, que reúne todos los ingresos municipales, la discrecional, gestionada por Hencorp Valores, y la restringida, que contempla un respaldo operativo para el fondo.
- **Desempeño financiero favorable.** En el primer semestre de 2025, el fondo mostró un desempeño favorable. Aunque los ingresos totales disminuyeron un 16.5 % respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando USD 188.9 miles, se mantienen en línea con el promedio histórico reportado. Respecto al indicador de liquidez resultó en 1.28 veces y el capital de trabajo alcanzó USD 338.1 miles, aunque se observa una ligera contracción respecto a periodos anteriores, los indicadores continúan reflejando una posición financiera sólida para cubrir obligaciones de corto plazo, evidenciando una eficiente gestión financiera.
- **Adecuado desempeño del covenant financiero.** La municipalidad ha respetado el límite de endeudamiento establecido, el cual determina que el saldo de la deuda no debe superar 1.7 veces los ingresos operacionales. Al 30 de junio de 2025, el originador ha cumplido con el covenant financiero establecido, manteniendo un ratio de endeudamiento de 0.35 veces, situándose ampliamente dentro del parámetro permitido, lo que evidencia un manejo prudente del endeudamiento.
- **Gestión eficiente de cuentas vinculadas a la titularización.** Al cierre del primer semestre de 2025, el fondo presenta un adecuado cumplimiento de las disposiciones contractuales relacionadas con las cuentas destinadas al servicio de la deuda. La cuenta restringida mantuvo un saldo de USD 211.7 mil, equivalente a 2.0 veces el monto de las cuotas de cesión mensuales, cumpliendo con el respaldo requerido. Respecto a la cuenta discrecional del fondo, refleja una adecuada recolección de los ingresos corrientes destinados al pago de las cuotas de cesión, permitiendo alcanzar una cobertura de 1.0 veces en el periodo evaluado. En conjunto, estas cuentas reflejan una gestión financiera eficiente y alineada con los términos del contrato de titularización.

### Factores claves de clasificación:

**Factores que podrían aumentar la clasificación:** Entre los factores que podrían contribuir a una mejora en la clasificación del fondo se incluyen un aumento significativo en la recaudación de ingresos municipales, así como una mejora en la calidad crediticia del Originador.

**Factores que podrían reducir la clasificación:** Un posible deterioro en la calidad crediticia del Originador, así como el incumplimiento de los 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 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

PCR basó su análisis en los estados financieros auditados del fondo de titularización a diciembre de 2018 – 2024 y los estados financieros no auditados a junio de 2025 y su comparativo a junio de 2024. Asimismo, utilizó información proporcionada por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, incluyendo contratos, prospectos de emisión, modelo financiero, entre otros documentos relevantes.

### Limitaciones potenciales para la clasificación

**Limitaciones encontradas:** Debido a la falta de disponibilidad de información, PCR no ha podido realizar el análisis financiero del originador en su calidad de garante de los flujos. Esta restricción se origina con la promulgación, en 2024, de la Ley Especial para la Reestructuración Municipal, la cual reconfigura la estructura territorial de El Salvador en 44 municipios y establece un plazo de dos años para la consolidación de los estados financieros, el cual aún se encuentra vigente.

**Limitaciones potenciales:** En su calidad de entidad pública, la municipalidad está expuesta a variaciones en los ingresos provenientes de impuestos locales, tasas, sanciones y transferencias estatales, los cuales pueden fluctuar por factores como la desaceleración económica, cambios en la política fiscal nacional, limitada capacidad de recaudación o atrasos en las transferencias del gobierno central. Estas variaciones pueden afectar su liquidez y, en consecuencia, comprometer su capacidad para atender oportunamente las obligaciones del fondo, independientemente de su desempeño operativo.

### Hechos Relevantes

No se identificaron hechos relevantes durante el período de análisis que pudieran impactar y/o modificar los resultados presentados en el informe.

### Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de

la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

### **Desempeño Económico de El Salvador**

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

## **Análisis Municipalidades**

Los gobiernos municipales en El Salvador continúan desempeñando un papel fundamental en la articulación de las políticas de desarrollo local y en la prestación directa de servicios públicos. La población nacional se estima en alrededor de 6.03 millones de habitantes, según datos del último censo realizado por el Banco Central de Reserva, reflejando un crecimiento moderado y sostenido. Esta tendencia mantiene la presión sobre la infraestructura y los servicios municipales, particularmente en los territorios con mayor densidad urbana.

En este contexto, la reestructuración territorial iniciada con la aprobación del Decreto Legislativo No. 762, Ley Especial para la Reestructuración Municipal, vigente desde el 26 de junio de 2023 y operativa a partir del 1 de mayo de 2024, continúa marcando la dinámica institucional del gobierno local. La normativa redujo el número de municipios de 262 a 44 y reclasificó los anteriores como distritos municipales, con el propósito de mejorar la eficiencia administrativa y fortalecer la capacidad de inversión pública local. El proceso contempla un periodo de transición de dos años para la homologación contable y financiera, durante el cual los nuevos municipios deben integrar sus sistemas administrativos y consolidar la información presupuestaria y patrimonial.

Desde el punto de vista financiero, la reforma implica retos relevantes en la gestión de activos y pasivos. La agregación territorial puede favorecer la optimización de recursos, economías de escala y una mayor capacidad de inversión en infraestructura; sin embargo, también conlleva la obligación de incorporar pasivos contingentes y compromisos contractuales heredados de los municipios disueltos, lo que exige una gestión contable prudente y mecanismos de control interno que garanticen la trazabilidad y el cumplimiento de los compromisos asumidos. Además, los nuevos gobiernos locales deben asegurar que la consolidación de sus estados financieros cumpla con los estándares de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda, así como con los principios de rendición de cuentas y transparencia que exige la normativa.

Operativamente, la reforma busca optimizar la prestación de servicios mediante una coordinación más estrecha entre los niveles de gobierno. No obstante, al cierre del primer semestre de 2025 persisten desafíos asociados a la heterogeneidad de capacidades técnicas y financieras entre los nuevos municipios. Los territorios con mayor densidad económica, como San Salvador Centro, Santa Tecla Centro y Antiguo Cuscatlán, concentran una parte significativa de la actividad comercial y de servicios, lo que les otorga una ventaja estructural frente a otros municipios con menor base recaudatoria. Esta disparidad territorial plantea el riesgo de asimetrías en la ejecución presupuestaria y en la calidad de los servicios, por lo que la eficacia del nuevo modelo dependerá de la capacidad institucional de cada municipio para adaptarse a la nueva configuración.

En síntesis, la reestructuración municipal en El Salvador avanza en su primera fase de consolidación, con impactos directos sobre la gestión financiera y operativa de los gobiernos locales. No obstante, persisten limitantes en la disponibilidad de información financiera consolidada de algunas municipalidades como San Salvador y Antiguo Cuscatlán, así como en los datos sociodemográficos desagregados por municipio, lo que restringe la posibilidad de realizar un análisis más profundo sobre las condiciones económicas y sociales del nuevo esquema. En este contexto, el cumplimiento de los plazos de transición, la adecuada integración de los registros contables y la estabilidad en la prestación de servicios públicos serán determinantes para evaluar la sostenibilidad del modelo y su capacidad de fortalecer la gestión territorial en el mediano plazo.

## **Perfil de la Titularizadora**

### **Reseña y operaciones.**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, fue constituida en el año 2008 con la finalidad de constituir, integrar y administrar los procesos de titularización en El Salvador. Perteneció al Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras. La titularizadora es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, gestionando el 40.6 % del patrimonio total de las titularizaciones activas.

### **Estructura gerencial y gestión de riesgos.**

La agencia considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido gobierno corporativo respaldado por su Junta Directiva conformada por profesionales con experiencia en el sector. Además, cuenta con manuales, comités y principios éticos que apoyan a la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NPR-11) y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

### **Resultados financieros**

Debido a la naturaleza del negocio, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la titularizadora. En ese contexto, a junio de 2025, el ratio de liquidez corriente se mantuvo sin variaciones respecto a su periodo comparativo (3.6 veces). Estos datos reflejan que la entidad continúa demostrando una sostenida capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

En cuanto a sus ingresos y egresos, estos fluctuaron de manera positiva, permitiendo que la utilidad neta fuera de USD 1,553.7 (+18.0 % respecto a junio de 2024: USD 1,316.5 miles). Debido a este incremento, los indicadores de rentabilidad se vieron favorecidos, registrando un ROAA de 70.4 % (junio 2024: 66.4 %). Asimismo, el ROEA se ubicó en 97.5 % (junio 2024: 92.1 %), cifras muy por encima del promedio de los últimos cuatro años (2021 – 2024: ROA: 39.5 % y ROE: 59.1 %). Estos resultados reflejan no solo una mayor eficiencia operativa, sino también la capacidad

del fondo para generar rendimientos superiores de manera consistente, consolidando su estabilidad financiera y fortaleciendo su resiliencia frente a posibles fluctuaciones futuras.

El patrimonio de la titularizadora se ubicó en USD 3,188.1 miles, un aumento del 11.5 % respecto a junio de 2024 (USD 2,859.3 miles), impulsado principalmente por los resultados del ejercicio a junio de 2025, que crecieron USD 199.2 miles respecto al mismo período del año anterior, y por el incremento del capital social, de USD 1,254.0 a USD 1,362.0<sup>1</sup>. Este ajuste de capital responde al cumplimiento del capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

Estructura de la titularización.

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02 (FTHVAAC 02) se creó con el fin de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de la alcaldía, provenientes de una porción de los ingresos mensuales. Estos incluyen impuestos, tasas, sanciones, intereses, rentas, dividendos, donaciones, contratos, empréstitos, venta de activos y aportes estatales, entre otros.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Denominación del Fondo:	Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán (VTHVAAC 02).
Originador:	Municipio de Antiguo Cuscatlán
Monto de la emisión:	Hasta USD 7.2 millones
Plazo de la emisión:	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de noventa y seis meses.
Respaldo de la emisión:	La cesión contractual de los derechos sobre flujos financieros futuros sobre una porción correspondiente a los ingresos de cada mes del Municipio de Antiguo Cuscatlán. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida.
Destino de los fondos:	Reestructuración de los siguientes Pasivos: i) Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Uno; ii) Saldo vigente de la deuda financiera de ACCOVI de R.L.; y iii) Saldo vigente de cualquier otra deuda financiera; e Inversiones en Proyectos de conformidad con el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES).
Cuentas bancarias:	Cuenta Colectora: administrará la totalidad de los ingresos de la Alcaldía Municipal recibidos por todos los medios de cobro son trasladados a esta única cuenta a nombre de la Alcaldía. Cuenta Discrecional: es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador, administrada por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora. Cuenta Restringida: este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos, administrada por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

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

Análisis del Originador

Reseña

Antiguo Cuscatlán, distrito del municipio de La Libertad Este e integrante del Área Metropolitana de San Salvador, cuenta con una extensión territorial de 19.41 km², una altitud de 825 msnm y se divide administrativamente en seis cantones. Limita con los municipios de San Salvador, Santa Tecla y Nuevo Cuscatlán. Se destaca por su proximidad a la capital y su dinamismo comercial, caracterizado por una alta concentración de centros comerciales y una significativa generación de empleo.

De acuerdo con el Censo de Población y Vivienda 2024<sup>2</sup>, el municipio de La Libertad Este registró una población de 108,097 habitantes, de los cuales 37,451 residen en el distrito de Antiguo Cuscatlán. El departamento de La Libertad se distingue por su desarrollo económico y social, consolidándose como una de las zonas más urbanizadas del país. Este dinamismo se refleja en un mercado laboral más activo y en mejores niveles de escolaridad respecto a otras regiones, reforzando su posicionamiento como un área estratégica dentro del territorio nacional.

Gobierno corporativo del Originador

PCR considera que la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, en su calidad de originador y administrador del fondo, evidencia una gestión institucional sólida, respaldada por una estructura organizativa estable y un marco normativo definido, conforme al Código Municipal y la Ley de Transparencia. La administración se ha caracterizado por la continuidad en sus políticas y por una estrategia orientada al fortalecimiento de los ingresos, a través de la modernización de los métodos de recaudación y el control del gasto público. Pese a su exposición al contexto político y económico nacional, la experiencia institucional acumulada le permite responder de manera eficiente ante los desafíos operativos del entorno municipal.

Análisis del desempeño del fondo de titularización.

Al cierre del primer semestre de 2025, el desempeño financiero del fondo ha sido adecuado. Si bien se registró una disminución en los ingresos, el control eficiente de los gastos permitió una mejora en la utilidad neta, cumpliendo de manera satisfactoria con el covenant financiero. En cuanto a la gestión de las cuentas bancarias, estas se han mantenido en línea con lo estipulado en el contrato de titularización, evidenciando una adecuada administración por parte del originador. Estos resultados respaldan la solidez operativa del fondo.

<sup>1</sup>Modificado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, de conformidad con lo establecido en el artículo 19 de la Ley de Titularización de Activos y el artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores, el cual pasó de USD 1,253,700.00 a USD 1,361,948.00

<sup>2</sup> Documentos | GeoPortal

Los resultados del fondo reflejan una mejora respecto a junio de 2024, pese a registrar una reducción en los ingresos por operación y administración, y los gastos. Asimismo, la reducción del 22.1 % en los gastos incurridos permitió registrar una utilidad de USD 152.82 miles

En materia de liquidez, el fondo presentó un índice de liquidez corriente de 1.28 veces (x), inferior al registrado en junio de 2024 (1.41x), así como un capital de trabajo de USD 338.1 miles, frente a USD 449.3 miles en el mismo periodo del año anterior. A pesar de esta disminución, ambos indicadores continúan reflejando una posición financiera sólida para hacer frente a las obligaciones de corto plazo con activos líquidos.

#### **Cumplimiento del covenant financiero.**

De acuerdo con lo establecido en el prospecto, durante la vigencia de la titularización, el originador debe cumplir con el covenant financiero que estipula que el saldo de la deuda pública municipal no debe exceder 1.7 veces los ingresos operativos del ejercicio fiscal anterior, conforme a la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal según la información proporcionada por la titularizadora, al 30 de junio de 2025 el ratio de endeudamiento municipal se situó en 0.35 veces, cumpliendo satisfactoriamente con el límite establecido.

#### **Cuentas Bancarias**

Durante el primer semestre del 2025, las cuentas bancarias vinculadas al fondo mostraron un desempeño favorable. La cuenta colectora recibió un ingreso promedio de USD 106.5 miles, lo que representó una cobertura promedio de 1.01 veces. Por su parte, la cuenta restringida registró un saldo de USD 211.7 miles al cierre de junio de 2025, equivalente a dos cuotas de cesión, en conformidad con lo estipulado en el contrato de titularización. Estos resultados reflejan un adecuado cumplimiento de las obligaciones financieras del fondo. PCR dará seguimiento continuo a los flujos asociados, verificando el comportamiento de las cuentas correspondientes.



**Estados Financieros No Auditados VTHVAAC02**

BALANCE GENERAL					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN 02 (MILES USD).					
COMPONENTE	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
<b>ACTIVOS</b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1,516</b>	<b>1,519</b>	<b>1,527</b>	<b>1,534</b>	<b>1,549</b>
BANCOS	355	358	367	373	388
ACTIVOS EN TITULARIZACIONES DE CORTO PLAZO	1,161	1,161	1,161	1,161	1,161
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3,587</b>	<b>2,321</b>	<b>1,055</b>	<b>1,688</b>	<b>422</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN DE LARGO PLAZO	3,587	2,321	1,055	1,688	422
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>5,103</b>	<b>3,840</b>	<b>2,582</b>	<b>3,222</b>	<b>1,971</b>
<b>PASIVO</b>				<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>949</b>	<b>1,030</b>	<b>1,124</b>	<b>1,085</b>	<b>1,211</b>
COMISIONES POR PAGAR	3	4	5	4	5
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	9	9	9	21	28
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	27	30	32	32	32
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE CORTO PLAZO	910	987	1,079	1,028	1,146
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0	0	0	0	0
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>4,724</b>	<b>3,368</b>	<b>1,864</b>	<b>2,613</b>	<b>1,078</b>
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE LARGO PLAZO	3,253	2,273	1,199	1,751	607
INGRESOS DIFERIDOS	1,471	1,095	665	862	471
EXCEDENTE ACUMULADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-571	-558	-405	-476	-318
DÉFICIT ACUMULADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	-553	-571	-558	-558	-405
RESULTADO DEL EJERCICIO	-18	12	153	82	87
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>5,103</b>	<b>3,840</b>	<b>2,582</b>	<b>3,222</b>	<b>1,971</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN 02 (MILES USD).					
COMPONENTE	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
<b>INGRESOS</b>					
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>395</b>	<b>356</b>	<b>421</b>	<b>226</b>	<b>189</b>
INGRESOS DE OPERACIONES Y ADMINISTRACIÓN	395	356	415	225	185
OTROS INGRESOS	0	0	6	2	4
<b>EGRESOS</b>					
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>	<b>64</b>	<b>59</b>	<b>55</b>	<b>28</b>	<b>25</b>
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	25	20	16	1	1
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	24	24	24	12	12
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	1	1
POR SERVICIOS DE EVALUACIÓN	0	0	0	0	0
POR HONORARIOS PROFESIONALES	12	12	12	6	6
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>346</b>	<b>282</b>	<b>212</b>	<b>115</b>	<b>77</b>
INTERESES VALORES TITULARIZADOS	346	282	212	115	77
<b>OTROS GASTOS</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
OTROS GASTOS	3	3	2	2	0
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>412</b>	<b>344</b>	<b>268</b>	<b>144</b>	<b>102</b>
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>-18</b>	<b>12</b>	<b>153</b>	<b>82</b>	<b>87</b>

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

**FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN (USD)**

Período	Cesión	TOTAL
1-96	USD 105,500	USD 10,128,000

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

**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.