

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

Comité No. 103/2024						
Informe con EEFF no Auditados al 31 de diciembre del 2023			Fecha de comité: 29 de abril del 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-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23
Fecha de comité	30/04/2020	30/04/2021	28/04/2022	25/04/2022	27/10/2023	29/04/2024
Tramos 1 al 4	AA	AA-	A+	A+	A	A
Perspectivas	Negativa	Estable	Estable	Negativa	Estable	Negativa

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 mantener la calificación de **“A”** a todos los tramos de los **Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03**, con cambio de perspectiva de **“Estable”** a **“Negativa”**; con información auditada al 31 de diciembre del 2023.

La clasificación se fundamenta en la buena capacidad de pago del Fondo de Titularización derivada de la generación de ingresos de la Alcaldía, los cuales han generado una ligera reducción en las coberturas de cesión del fondo. Adicionalmente, se considera la ajustada liquidez derivada de una menor cantidad de activos corrientes y la tendencia alcista en el nivel de endeudamiento de la Alcaldía, el cual ha sobrepasado el límite establecido en el contrato de titularización.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

- **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 e Instituto Salvadoreño del Desarrollo Municipal "ISDEM"¹, las cuáles serán válidas durante la vigencia de la emisión. 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.
- **Resguardo financiero de endeudamiento sobrepasa el límite establecido.** El resguardo financiero de endeudamiento se ubicó a diciembre 2023 en 1.99 veces, sobrepasando el límite establecido de 1.7 veces (1.73 veces a junio 2023); el contrato de titularización establece que al incumplirse por dos periodos consecutivos se presenta escenario de incumplimiento. Respecto al resguardo de eficiencia operativa, a la fecha de análisis se sitúa en 1.004 veces, sobrepasando el límite establecido de 1 vez (junio 2023: 0.954 veces).
- **Coberturas de cesión permanecen altas, a pesar de la disminución en los ingresos del Originador.** Los ingresos de la municipalidad totalizaron en US\$57,825 miles, presentando una disminución de US\$22,418 miles (-27.94%) en comparación con diciembre de 2022, producto de los menores ingresos por transferencias corrientes recibidas en US\$24,901 miles (-49.44%). Por su parte, los ingresos operacionales¹ sumaron US\$27,075 miles, contracción en US\$1,492 miles (-5.23%) debido a una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios. A pesar de lo anterior, el Originador presenta altos niveles de cobertura sobre la cuota de cesión de 7.47 veces (diciembre 2022: 8.86 veces).
- **Incremento en los niveles de endeudamiento.** A diciembre de 2023, los pasivos alcanzaron US\$62,971 miles, con un crecimiento de US\$5,466 miles (+9.51%) en comparación con diciembre de 2022 (US\$57,505 miles), como resultado del aumento de la deuda con instituciones financieras de carácter privado en US\$4,522 miles (+165.4%) y de obligaciones con instituciones públicas financieras por US\$2,378 miles (+15.4%). En contraste, la deuda corriente disminuyó en -US\$7,043 miles (-95.2%). Por otro lado, el patrimonio se situó en US\$106,331 miles, con una ligera disminución de -US\$2,111 miles (-1.95%) debido a pérdidas acumuladas. En términos de solvencia, el ratio de endeudamiento total² aumentó levemente a 0.37 veces (diciembre 2022: 0.35 veces), mientras que el ratio de endeudamiento financiero³ se ajustó de 0.53 a 0.59 veces, influenciado por el crecimiento de las obligaciones financieras que representan el 85.7% de los pasivos totales.
- **Disminución en los activos corrientes de la municipalidad, derivaron en una ajustada liquidez.** La razón de liquidez corriente pasó de 0.98 a 0.29 veces a la fecha de análisis, derivado de la significativa reducción de los activos corrientes en -US\$6,642 miles, principalmente por la disminución en deudores monetarios (-US\$7,785 miles); por su parte, los pasivos corrientes registraron una contracción de -US\$374 miles como consecuencia de la reducción en la deuda corriente (-US\$7,043 miles). Por su parte, el capital de trabajo presentó un déficit de -US\$6,425 miles (diciembre 2022: -US\$157 miles), evidenciando el deterioro en la capacidad de cubrir sus gastos operativos con fondos propios.
- **Resultado neto del ejercicio evidencia una recuperación.** La alcaldía ha logrado reducir la pérdida del ejercicio neto al pasar de -US\$10,717 miles en diciembre 2022 a -US\$1,980 miles a la fecha de análisis; a pesar de la significativa disminución que experimentaron los ingresos de la municipalidad, los cuales fueron compensados con la reducción en los gastos de gestión, principalmente por contracción en transferencias otorgadas de -US\$24,846 miles, en los gastos de actualizaciones y ajustes por -US\$5,914 miles, y en menor medida por la contracción observada en los gastos de bienes de consumo y servicios en -US\$1,322 miles.

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.

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

² Pasivo/Activo

³ Deuda financiera/Patrimonio

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 no auditados de diciembre 2019 a diciembre 2023 y Estados Financieros del Fondo de Titularización Auditados de diciembre 2019 a diciembre de 2023.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del Fondo de Titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAST03, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones 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 cesión de la municipalidad aumentó a un total de US\$62,871 miles (cesión anterior: US\$62.245 miles), debido al aumento de la tasa cupón en todos los tramos del 0.30% anual. Por otra parte, 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 cumpla simultáneamente que el exceso del ratio financiero en el límite establecido se prolongue en la medición actual y dos periodos semestrales anteriores y 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.
- El 21 de julio de 2023 la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda otorgó la categoría "C" a la alcaldía de Santa Tecla presentando un deterioro en comparación a la categoría "B" otorgada el 21 de abril del 2022 por la misma dirección. La categoría "C" refleja que 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.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una

mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023,

El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

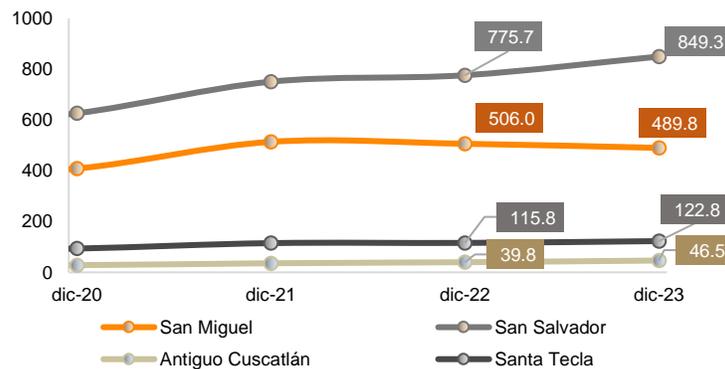
En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4.

Análisis Municipalidades

Los Gobiernos Municipales son vitales para el progreso local al estar más cerca de la población y gestionar sus necesidades específicas. El Salvador cuenta con una población de 6,330,947 habitantes, donde el 61.7% reside en áreas urbanas y el 38.3% en zonas rurales. Por su parte, la capital, San Salvador alberga al 27.4% de la población total, mostrando una relación estrecha entre la distribución poblacional y las actividades económicas.

Como una variable de aproximación del desarrollo de los municipios, se usa el flujo de remesas recibido como parámetro del ingreso que promueve la actividad económica. En ese sentido, el flujo de remesas ha crecido constantemente, llegando a US\$8,181 millones en 2023, con un aumento interanual de 4.65%, proveniente principalmente de Estados Unidos, Canadá, España, Italia y el Reino Unido. Municipios como San Salvador, San Miguel, Santa Tecla y Antiguo Cuscatlán son los principales receptores, siendo estas remesas mayormente destinadas a consumo.

FLUJO DE REMESAS POR MUNICIPIO (EN MILLONES US\$).



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

En cuanto al endeudamiento municipal, 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. El análisis de endeudamiento y solvencia muestra reducciones en los pasivos de San Salvador y Antiguo Cuscatlán, mientras que San Miguel y Santa Tecla experimentan crecimientos debido a endeudamientos con entidades privadas. San Salvador y Santa Tecla muestran mayor uso de deuda financiera al cierre de 2023.

En cuanto al análisis de liquidez, se ha observado una disminución en los activos líquidos de la mayoría de las municipalidades analizadas, siendo Santa Tecla y San Salvador las más afectadas en este aspecto. San Miguel destaca por su sólida posición de liquidez, mientras que Antiguo Cuscatlán muestra un aumento en sus activos líquidos.

Finalmente, es importante destacar la entrada en vigor del Decreto Legislativo No. 762 que busca reorganizar la estructura municipal, reduciendo el número de municipios de 262 a 44, con el fin de optimizar la gestión y promover un desarrollo equitativo.

Análisis del Originador

Reseña

El municipio de Santa Tecla cuenta con una extensión territorial de 112.2 km, y está conformado por 14 cantones, producto del acelerado crecimiento poblacional y urbanístico que ha sufrido el municipio en los últimos años.

La ubicación geográfica del municipio dentro de la zona central del país y formando parte de La Libertad el cuál es uno de los departamentos con mayor dinamización económica por la gran concentración de industrias, complejos comerciales y proyectos habitacionales, propicia el desarrollo del municipio y permite que sea el segundo departamento con mayor población, totalizando 800,920 habitantes según los últimos datos de la DIGESTYC⁴ publicado en la EHPM⁵ del año 2022, con una representación del 12.7% de la población total, resultando en una densidad poblacional de 485 habitantes por kilómetro cuadrado.

El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. Derivado de lo anterior, se destaca que la tasa de desempleo sea del 4.4%, situándose por debajo del promedio nacional (5.0%), asimismo, el desarrollo industrial y comercial que posee el área se convierte en una necesidad que su población se encuentre preparada para suplir la necesidad de personal de estas empresas, por lo que la tasa de escolaridad promedio del departamento se sitúa en 9.1 grados, superior a los 7.2 grados alcanzados como promedio nacional.

Gobierno Corporativo

Concejo Municipal

En El Salvador, por disposiciones constitucionales, los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. En el caso de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, esta se encuentra a cargo 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 Sabrian 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 Coreas	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	
Emisor	FTHVAST 03- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03
Emisión	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres – FTHVAST03 por un monto hasta de US\$30,300,000 millones.
Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Activos del Fondo de Titularización	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros por concepto de impuestos, tasas y contribuciones municipales; y en general de los ingresos a los que se refiere el artículo sesenta y tres del Código Municipal ⁶ , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Santa Tecla.
Negociabilidad	La negociación tendrá lugar en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante notificación del Representante de los Tenedores de Valores. Además, de acuerdo con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAST03, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización estará representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
Respaldo de la Emisión	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

⁴ Dirección General de Estadísticas y Censos.

⁵ Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples

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

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:

1 Adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los ingresos mensuales del Municipio de Santa Tecla:

1.1 Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración otorgada y sus modificaciones, el Municipio de Santa Tecla cederá de manera irrevocable y a título oneroso y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, por medio de la Titularizadora, todos los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos mensualmente por el Municipio de Santa Tecla, los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de SESENTA Y DOS MILLONES OCHOCIENTOS SETENTA Y UN MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, los cuales serán enterados periódicamente al FTHVAST CERO TRES, en un plazo de doscientos dieciséis meses, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de El Salvador de los valores emitidos a cargo del FTHVAST CERO TRES, administrado por la Titularizadora, en montos mensuales y sucesivos así: del mes uno al ocho la suma de DOSCIENTOS VEINTE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; del mes nueve al once la suma de CERO DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; del mes doce al treinta y seis la suma de DOSCIENTOS CUARENTA Y CINCO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; del mes treinta y siete al cincuenta y tres la suma de TRESCIENTOS DOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; del mes cincuenta y cuatro al ciento tres la suma de TRESCIENTOS OCHO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, del mes ciento cuatro al ciento treinta y siete la suma de TRESCIENTOS SIETE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, del mes ciento treinta y ocho al ciento cuarenta y nueve la suma de TRESCIENTOS SEIS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, del mes ciento cincuenta al ciento setenta y tres la suma de TRESCIENTOS CINCO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, del mes ciento setenta y cuatro al ciento ochenta y cinco la suma de TRESCIENTOS CUATRO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, del mes ciento ochenta y seis al ciento noventa y siete la suma de TRESCIENTOS TRES MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, del mes ciento noventa y ocho al doscientos dieciséis la suma de TRESCIENTOS DOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, correspondientes a los flujos financieros futuros objeto de cesión. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo al Municipio de Santa Tecla, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen;

1.2 La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVAST CERO TRES, únicamente los derechos sobre los flujos financieros futuros establecidos anteriormente;

1.3 Una vez transferidos los derechos sobre los flujos financieros futuros, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que emita con cargo al FTHVAST CERO TRES, y con el producto de los mismos pagará al Municipio de Santa Tecla el precio de los flujos, acordado por la cantidad de VEINTINUEVE MILLONES DOSCIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA;

1.4 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;

2 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, que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. Sin perjuicio de lo anterior, la Cuenta Restringida podrá ser utilizada siempre y cuando no pueda realizarse el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos con los recursos de la Cuenta Discrecional, sin que esto implique un evento de incumplimiento o causal de caducidad a cualquiera de los Contratos del presente proceso de Titularización. Será obligación del Originador restituir la Cuenta Restringida a su saldo contractual, contando éste con un periodo de tres meses posteriores a la disposición de los fondos de la Cuenta Restringida para realizar la restitución correspondiente;

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, y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos del Municipio de Santa Tecla, siendo inicialmente giradas a: (i) DISTRIBUIDORA DE ELECTRICIDAD DELSUR, SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE que puede abreviarse DELSUR, S.A. de C.V., a fin de que de las cantidades de dinero que DELSUR, S.A. de C.V. recolecte a la Municipalidad, entere mensualmente las cantidades que sean necesarias para cumplir con la obligación contraída por el Municipio de Santa Tecla en virtud de este instrumento, siendo la cantidad inicial a enterar de CIENTO SESENTA Y CINCO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; y (ii) LA DIRECCIÓN GENERAL DE TESORERÍA DEL MINISTERIO DE HACIENDA, a fin de que de las cantidades de dinero que recibe en virtud de las transferencias de los Fondos para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios, entere mensualmente las cantidades que sean necesarias para cumplir con la obligación contraída por el Municipio de Santa Tecla en virtud de este instrumento, siendo la cantidad inicial a enterar de CINCUENTA Y CINCO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA. Lo anterior no limita la responsabilidad del Municipio de Santa Tecla de trasladar directamente el total de los Montos de Cesión Mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del FTHVAST CERO TRES, disponiendo para ello de los ingresos que legal o contractualmente esté facultado a percibir.

El Municipio de Santa Tecla se encontrará sujeto a cumplir con el siguiente ratio financiero:

Resguardo Financiero

De conformidad a lo dispuesto en la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, durante la vigencia de la emisión a cargo del FTHVAST CERO TRES, el Municipio de Santa Tecla, se encontrará sujeto a cumplir con el límite de Endeudamiento Público vigente a la fecha de medición, siendo inicialmente el siguiente límite de endeudamiento público: El Saldo de la Deuda Pública Municipal sobre los Ingresos Operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior a UNO PUNTO SIETE VECES. De conformidad con lo dispuesto en la ley enunciada anteriormente, se entenderá como deuda pública municipal a todos aquellos créditos cuyos vencimientos sean mayores de un año. Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo. Se entenderá como Ingresos Operacionales, los ingresos corrientes más transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios definidos en las cuentas de Estado de Resultados como Ingresos de

Gestión. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. Durante los períodos de medición de los períodos fiscales comprendidos entre el año dos mil veintitrés y el año dos mil veintiocho inclusive no se configurará de ninguna manera un escenario de caducidad a lo referido en el numeral DOCE del Romano III) Constitución del Fondo de Titularización del presente contrato. No obstante, a lo anterior la Municipalidad se obliga a realizar aportes adicionales mensuales de conformidad al numeral DIECIOCHO del Romano III) Constitución del Fondo de Titularización del presente contrato, para redimir parcialmente los Valores de Titularización – Títulos de Deuda por un monto equivalente al UNO PORCIENTO del monto de cesión mensual a enterar en el evento que a partir de la medición de junio dos mil veintitrés, se cumpla simultáneamente lo siguiente: a) el ratio financiero haya excedido el límite establecido en el período de medición actual y dos períodos semestrales inmediatamente anteriores, y b) la diferencia del ratio financiero del periodo actual de medición y el ratio financiero del periodo de medición correspondiente a tres semestres inmediatos anteriores no refleje una disminución total de al menos CERO PUNTO CERO CINCO, en el ratio en comentario. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVAST CERO TRES; y ii) A partir del tercer año de la emisión, contado a partir de la Primera Oferta Pública bursátil de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda emitidos con cargo al FTHVAST CERO TRES, la Eficiencia Operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a UNA VEZ. Se entenderá como Eficiencia Operativa al resultado de dividir la suma de las cuentas contables Gastos en Personal, Gastos en Bienes de Consumo y Servicios y Gastos Financieros y Otros entre la suma de las cuentas contables Ingresos Tributarios, Ingresos por Tasas Municipales, Transferencias Corrientes del Sector Público y Transferencias de Capital del Sector Público del Estado de Rendimiento Económico. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. Durante los períodos de medición de los períodos fiscales comprendidos entre el año dos mil veintitrés y el año dos mil veintiocho inclusive no se configurará de ninguna manera un escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVAST CERO TRES.

Destino

Los fondos que el Municipio de Santa Tecla, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros, serán invertidos por el Municipio en la reestructuración de pasivos.

Redención Anticipada

Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán tener la opción de ser redimidos anticipadamente, en caso de ocurrencia de los siguientes escenarios: a) cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad y se hayan cumplido sesenta meses después de su colocación. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda; o, b) en caso se hayan realizado aportes adicionales producto que el resguardo financiero Saldo de la Deuda Pública Municipal sobre los Ingresos Operacionales y a partir de la medición de junio dos mil veintitrés, se cumpla simultáneamente lo siguiente: i) el ratio financiero haya excedido el límite establecido en el período de medición actual y dos períodos semestrales inmediatamente anteriores, y ii) la diferencia del ratio financiero del periodo actual de medición y el ratio financiero del periodo de medición correspondiente a tres semestres inmediatos anteriores no refleje una disminución total de al menos CERO PUNTO CERO CINCO, en el ratio en comentario establecido en la cláusula 3.27. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el FTHVAST CERO TRES por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros

El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba, dichos ingresos corresponden a lo establecido según el artículo sesenta y tres del Código Municipal⁷, mismos que se encuentran especificados dentro del primer anexo al final del presente informe.

Procedimiento en caso de mora

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

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

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

⁷ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Detalle de la Emisión	
Monto	Hasta US\$30,300,000 millones
Tasa rendimiento a inversionistas	Tasa de interés fija o variable a definirse en cada tramo
Plazo	Hasta 216 meses
Periodicidad amortización de capital	Se pagará mensual a partir del mes 37
Periodicidad pago intereses	Mensual.
Monto cedido por el municipio	US\$220,000 miles (del mes 1 al 8) y US\$245,000 (del mes 12 al 36) US\$302,000 miles (del mes 37 al 216)
Destino de los fondos	Reestructuración de Pasivos

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

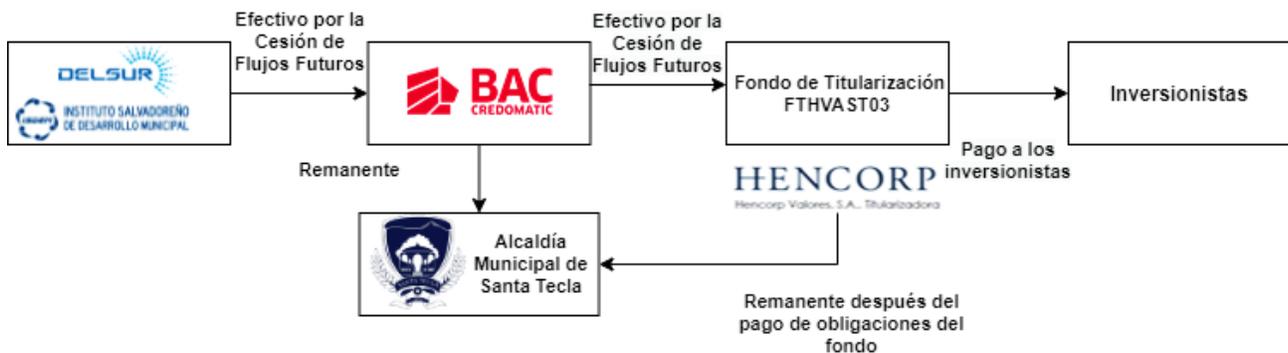
VTHVAST03	Monto	Fecha de Emisión	Caducidad	Tasa de rendimiento	Periodicidad de pago
Tramo 1	US\$25,755,000.00	30-julio-2019	31-julio-2037	7.87%	Mensual
Tramo 2	US\$3,050,000.00	30-julio-2019	31-julio-2026	7.00%	Mensual
Tramo 3	US\$1,000,000.00	13-agosto-2019	13-agosto-2026	7.00%	Mensual
Tramo 4	US\$495,000.00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

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

El monto de la emisión es de hasta US\$30,300 millones, y está representado en cuatro tramos por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.

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

DIAGRAMA DE OPERACIÓN



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

Principales riesgos

Factores de riesgo asociados al fondo de titularización	
Riesgo de mora	Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Municipio. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Ordenes Irrevocables de Pago y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.
Riesgo Regulatorio	El Municipio de Santa Tecla es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la Administración Municipal. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde el Municipio de Santa Tecla hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización. Dado que las tasas municipales son el 21% de los ingresos totales, es importante identificar un mitigante. El riesgo regulatorio se ve administrado por el Consejo Municipal, siendo este el ente autorizado para ajustar tasas municipales y encargado de la administración de la municipalidad.
Riesgo Estratégico	El Municipio de Santa Tecla podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución. Este riesgo está administrado pues dicho accionar constituye un hecho que implica caducidad anticipada de la emisión, de tal forma que se desincentiva dicho tipo de acciones. Adicionalmente, el Consejo Municipal está conformado por una serie de personas que deben tomar acuerdo sobre las decisiones más importantes del Municipio. Adicionalmente, el Municipio de Santa Tecla ha sido a lo largo del tiempo el polo de inversión más importante del departamento de La Libertad.
Factores de riesgo asociados con la emisión	
Riesgo de Liquidez	El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario.
Riesgo de Mercado	El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.
Riesgo de Tasa de Interés	La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales

en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario.

Factores de riesgo asociados a la administración del fondo

Riesgo de Mercado	Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones en el valor de mercado y de la liquidez en el mercado secundario de las inversiones que la empresa realice con recursos de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan sean invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".
Riesgo de crédito	Este riesgo está relacionado con la solvencia del emisor de los instrumentos en que se inviertan recursos propios o de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan serán invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".
Riesgo legal	Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización e incluye, pero no se limita, a los siguientes contratos: a) Contrato de Cesión y Administración de los activos titularizados b) Contrato de Titularización c) Contrato de Calificación de Riesgo d) Contrato con el Agente colocador de los valores de titularización en el mercado e) Contrato de depósito y custodia. Los contratos antes mencionados deben considerar el riesgo legal de malversación de fondos, fraude, movimientos de liquidez a cuentas no autorizadas, y otros actos indebidos asociados con la administración de los activos subyacentes de la titularización.
Riesgo de contraparte/administrador	Este riesgo está relacionado con la solvencia y capacidad operativa del administrador de los activos subyacentes de la titularización, el cual bajo el esquema de trabajo establecido por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, se procurará que sea el mismo Originador de dichos activos. Este riesgo de solvencia y operativo deberá ser evaluado y la contraparte autorizada internamente en la empresa para cada proyecto de titularización.

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)⁸, con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

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.

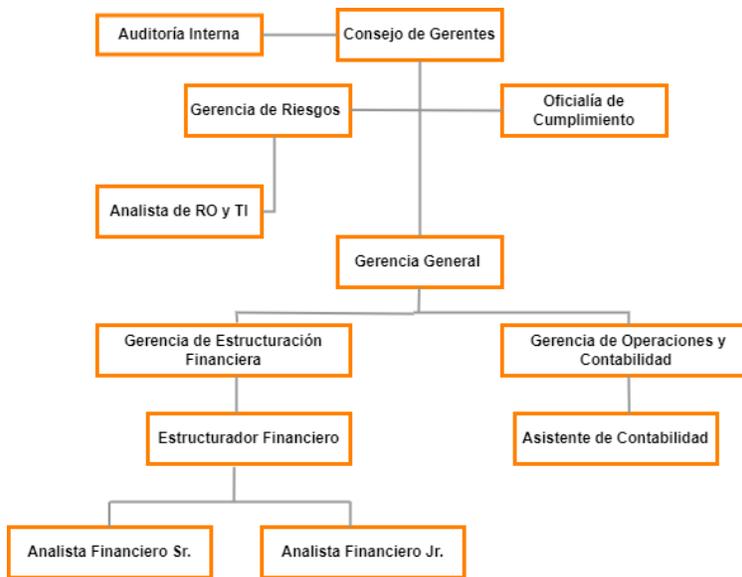
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- 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.

⁸ Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://bolsadevalores.com.sv)

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁹	
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 mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, Hencorp Valores ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.0

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de

⁹ Consejo 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

explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

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

Análisis Financiero - Originador

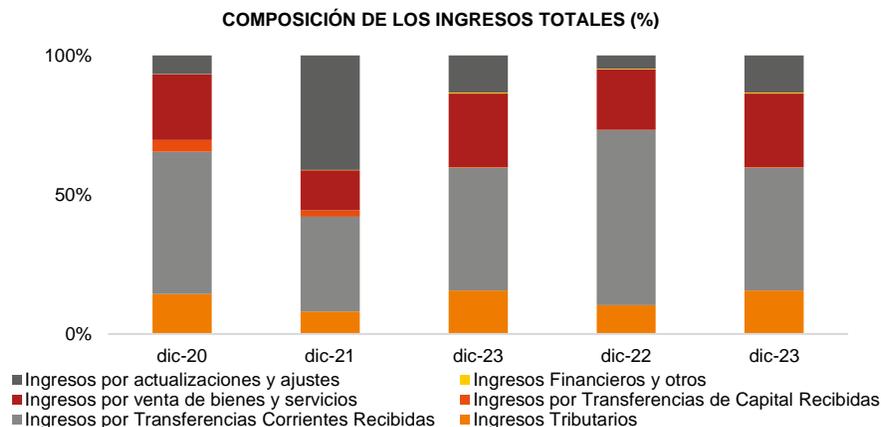
El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros no Auditados del período de diciembre del 2023, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

Análisis de Resultados

Ingresos

La Alcaldía Municipal de Santa Tecla es una entidad estatal; en ese sentido, obtiene ingresos provenientes principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. La totalidad de sus ingresos tienen la característica de ser libres de impuestos y se encuentran representados por Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencias de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores.

A la fecha de análisis, los ingresos totales de la entidad ascendieron a US\$57,825 miles, reflejando una disminución del 27.9% (-US\$22,418 miles) en comparación con diciembre de 2022 (US\$80,243 miles) debido principalmente al descenso en los ingresos por transferencias corrientes recibidas, los cuales presentaron una significativa contracción de -49.4% (-US\$24,901 miles) afectados por la reducción en transferencias entre dependencias, lo que indica una menor capacidad de suplir los gastos corrientes de la entidad.



En cuanto a los ingresos operacionales¹⁰, estos totalizaron en US\$27,075 miles, reflejando una disminución de -5.2% (-US\$1,492 miles) en comparación a diciembre del 2022 (US\$28,568 miles) afectados principalmente por la reducción en los ingresos por venta de bienes y servicios en -12.1% (-US\$2,109 miles) como resultado de una menor captación de ingresos provenientes de las tasas de servicios públicos proporcionados por la municipalidad. Sin embargo, los ingresos tributarios presentaron un aumento del 8.8% (+US\$730 miles), impulsados por una mayor recaudación de impuestos municipales.

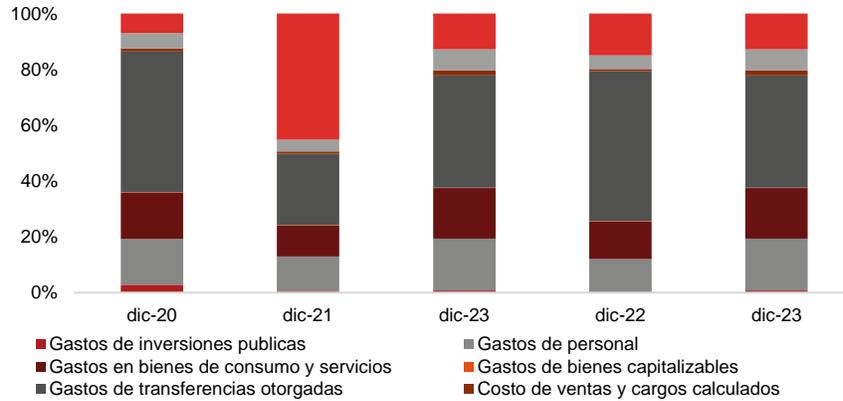
Es importante destacar que los ingresos operacionales de la municipalidad constituyen el 46.8% del total de los ingresos y a su vez el servicio de deuda representa en un 6.9% el total de dichos ingresos.

Costos y Gastos

A la fecha de análisis los costos y gastos de gestión totalizaron US\$59,805 miles, presentando una significativa disminución de 34.3% (-US\$31,155 miles) frente a su periodo comparativo (US\$90,960 miles), influenciados principalmente por la reducción en la cuenta de gastos de transferencias otorgadas -50.78% (-US\$24,846 miles), es decir, una reducción en los aportes a otras instituciones del sector público para que suplan sus obligaciones corrientes. De igual manera, los gastos en actualizaciones y ajustes presentaron una disminución en -10.9% (US\$5,914 miles).

¹⁰ Excluye: ingresos por transferencia entre dependencias, ingresos de actualizaciones y ajuste, e ingresos financieros y otros.

COMPOSICIÓN DE LOS GASTOS TOTALES (%)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Respecto a los gastos operacionales,¹¹ estos alcanzaron un total de US\$24,796 miles, reflejando una disminución de 1.4% (-US\$353 miles) respecto a diciembre 2022 (US\$25,149 miles), los cuales representan en 41.46% el total de los gastos de la entidad. La reducción anterior estuvo determinada por el decrecimiento en la cuenta de gastos en bienes de consumo y servicios en -10.9% (-US\$1,322 miles). En contraste, los costos de venta y gastos de inversiones públicas presentaron un aumento de 57.7% (+US\$407 miles) y 289.8% (+US\$317 miles); respectivamente, reflejando una mayor orientación a la ejecución de proyectos u obras de interés público. En cuanto a la eficiencia operativa, los gastos operacionales representaron en 0.92 veces el total de los ingresos operacionales, siendo mayor a la presentada en diciembre 2022 (0.88 veces), lo que indica una mayor ocupación de los recursos por parte de la alcaldía para la gestión y administración de la institución.

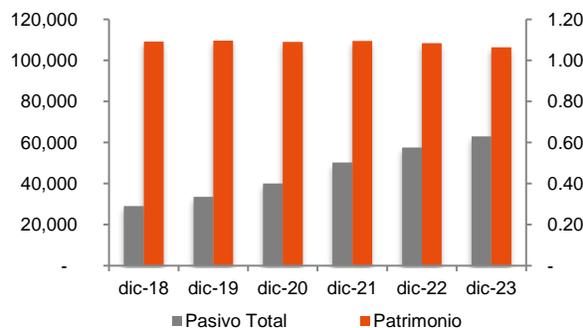
El resultado operacional presentado por la alcaldía a la fecha de análisis es de US\$2,279 miles, reflejando una contracción de 33.3% (-US\$1,140 miles) en comparación a diciembre 2022 (US\$3,419 miles). En cuanto al resultado neto, se observa un déficit de -US\$1,980 miles; sin embargo, es menor al presentado en el periodo previo (-US\$10,718 miles), atribuible a la disminución en mayor proporción de los gastos de gestión en relación con los ingresos de gestión.

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

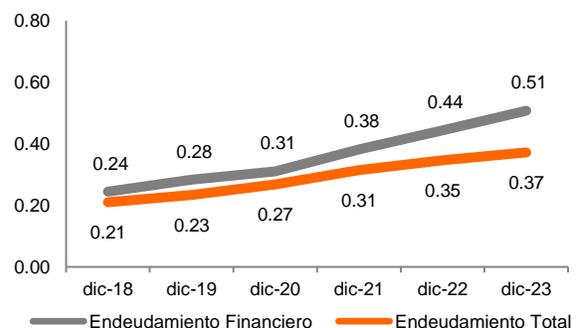
A diciembre 2023, los pasivos de la institución ascendieron a US\$62,971 miles, presentando un incremento de +9.5% (+US\$5,466 miles) (diciembre 2022: US\$57,505 miles), afectados por el aumento de las cuentas con acreedores financieros (+334.2%; US\$6,669 miles) y el endeudamiento interno (12.14%; +US\$5,841 miles). En cuanto al patrimonio, este totalizó en US\$106,331 miles, reflejando una disminución interanual de 1.9% (-US\$2,111 miles), influenciado por el resultado negativo de ejercicios anteriores.

En cuanto a los indicadores de solvencia, el ratio de endeudamiento total¹² ha experimentado un leve crecimiento pasando de 0.35 a 0.37 veces a la fecha de análisis. Por otro lado, el ratio de endeudamiento financiero¹³ presenta un incremento mayor de 0.51 veces (diciembre 2022; 0.44 veces). Ambos ratios se ven influenciados por el crecimiento de las obligaciones financieras de la municipalidad, las cuales representan el 85.68% del total de los pasivos. Lo anterior refleja la tendencia creciente en los niveles de endeudamiento y apalancamiento municipal.

PASIVO VS PATRIMONIO TOTAL (MILES DE US\$/ VECES)



ENDEUDAMIENTO FINANCIERO-ENDEUDAMIENTO TOTAL (%)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

¹¹ Excluye: gastos por transferencia entre dependencias, gastos de actualizaciones y ajuste, y gastos financieros y otros.

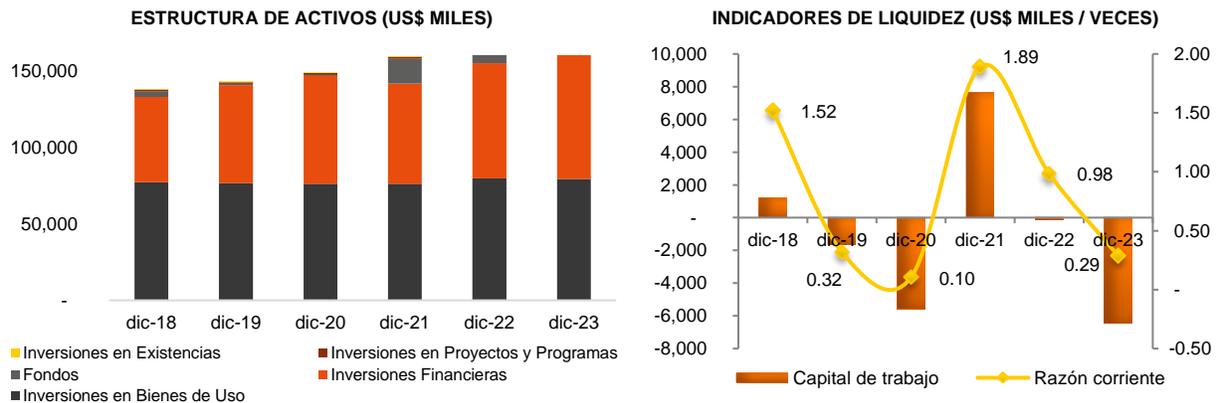
¹² Pasivo total/ Activo total

¹³ Deuda financiera/Patrimonio

Análisis de Liquidez

A la fecha de análisis, los activos de la municipalidad totalizaron US\$169,302 miles, presentando un leve incremento de 2.0% (+US\$3,355 miles) en relación con lo presentado en diciembre de 2022 (US\$165,947 miles), producto del aumento en la cuenta de inversiones financieras en 13.1% (+US\$9,814 miles), resultado de un mayor saldo en deudores financieros por percibir. De igual manera, las inversiones en proyectos presentaron un aumento, específicamente en las inversiones de uso público y desarrollo en +47.52% (+US\$469 miles). En contraposición, los fondos disponibles de la entidad presentan una contracción del -71.9% (-US\$6,643 miles) ante un descenso en la caja general y la caja chica de la municipalidad.

Los activos corrientes de la entidad presentaron un total de US\$2,593 miles, reflejando una menor posición de liquidez respecto a su periodo de comparación (-71.9%; US\$6,642 miles), presentando una desmejora en la capacidad de los activos líquidos para suplir las obligaciones de corto plazo de la municipalidad, las cuales totalizaron en US\$9,018 miles. Dicho comportamiento se traduce en un indicador de liquidez corriente¹⁴ de 0.29 veces, significativamente menor al presentado en diciembre 2022 (0.98 veces). Adicionalmente, el capital de trabajo muestra un déficit de -US\$6,425 miles, mayor al presentado en diciembre de 2022 (-US\$157 miles), evidenciando una menor capacidad de cubrir sus gastos operativos con fondos propios.



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

Fondo de Titularización VTHVAST03

La Alcaldía de Santa Tecla cederá a través de la titularización sus flujos futuros con el fin de cubrir el financiamiento por US\$30,300 miles, los cuales fueron adquiridos para la reestructuración de pasivos de la entidad. La emisión tiene un periodo de vigencia de dieciocho años con un monto total a ceder por US\$62,905 miles.

Al periodo de análisis, se han cancelado cincuenta y tres cuotas de cesión. De acuerdo con las proyecciones contempladas en el modelo financiero, se espera que la emisión tenga una participación promedio de 8.20% del total de los ingresos operacionales¹⁵ de la municipalidad durante la vigencia de dicha emisión.

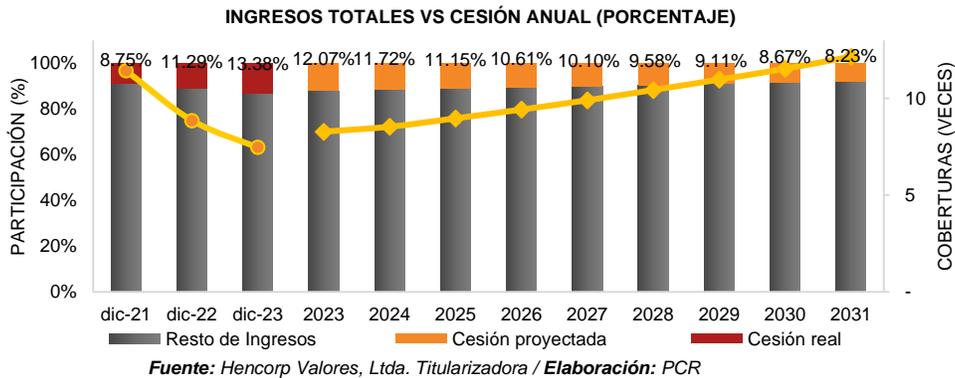
Componentes	Real			Proyectado										
	dic-21	dic-22	dic-23	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos operacionales	33,607	28,568	27,076	30,021	31,546	33,150	34,835	36,606	38,466	40,421	42,476	44,635	46,904	49,288
Cuota de Cesión	2,940	3,225	3,624	3,624	3,696	3,696	3,696	3,696	3,686	3,684	3,684	3,672	3,660	3,660
% de Cesión	3.61%	11.29%	13.38%	12.07%	11.72%	11.15%	10.61%	10.10%	9.58%	9.11%	8.67%	8.23%	7.80%	7.43%
Cobertura de Cesión	11.43	8.86	7.47	8.28	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 13.38% de los ingresos operacionales del Originador, siendo una participación mayor a la obtenida en el periodo anterior (11.29%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 7.47 veces (diciembre 2022: 8.86 veces) siendo además menor a la proyectada por el modelo (8.28 veces), afectada principalmente por el aumento en la cuota de cesión.

¹⁴ Activo corriente/Pasivo corriente

¹⁵ No incluye ingresos de actualizaciones y ajustes, ni ingresos financieros y otros.



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 obtenidos por DELSUR y lo transferido directamente por el Ministerio de Hacienda a la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, obteniendo como resultado que el Fondo fue capaz de cubrir la cuota de cesión mensual acumulada para diciembre de 2023 en 2.12 veces (diciembre 2022: 1.76 veces). Individualmente los ingresos percibidos por DELSUR presentan una cobertura de 1.87 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; los ratios presentados a la fecha de análisis se detallan a continuación:

- Ratio de Endeudamiento Municipal¹⁶:** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, la cual no podrá ser superior a 1.7 veces. A la fecha, conforme a la información remitida por la Titularizadora, este indicador resulta en 1.99 veces y en junio 2023 presentó un valor de 1.73, 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 si el incumplimiento se extiende a tres periodos consecutivos según lo establecido en los ratios financieros, la municipalidad se compromete a realizar aportes adicionales equivalentes al 1% sobre el monto de cesión mensual. Este aporte adicional del 1% se destinaría para redimir parcialmente los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.
- Ratio de Eficiencia Operativa:** No deberá ser mayor a una vez (1.0). Se entenderá como Eficiencia Operativa al resultado de dividir la suma de las cuentas contables Gastos en Personal, Gastos en Bienes de Consumo y Servicios, Gastos Financieros y Otros, entre la suma de las cuentas contables Ingresos Tributarios, Ingresos por Tasas Municipales, Transferencias Corrientes del Sector Público y Transferencias de Capital del Sector Público del Estado de Rendimiento Económico. A la fecha de análisis, se observa que la eficiencia operativa se colocó en 1.004 veces (diciembre 2022: 0.998 veces; junio 2023: 0.954 veces), encontrándose levemente superior al límite establecido, en ese sentido, el prospecto del Fondo especifica que en caso de presentar el mismo resultado por dos semestres consecutivos, entrarán en un escenario de incumplimiento, por lo que se dará seguimiento.

¹⁶ 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-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
FONDOS	773	646	16,203	9,235	2,593
INVERSIONES FINANCIERAS	64,202	70,600	65,589	75,210	85,024
DEUDORES FINANCIEROS	42,962	49,092	44,188	53,749	63,309
INVERSIONES TEMPORALES	8	207	-	-	-
INVERSIONES INTANGIBLES	134	201	127	186	440
DEUDORES E INVERSIONES NO RECUPERABLES	19,886	19,886	19,886	19,886	19,886
INVERSIONES PERMANENTES	1,212	1,212	1,388	1,388	1,388
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	493	333	508	386	598
INVERSIONES EN BIENES DE USO	76,595	76,174	76,266	79,868	79,370
BIENES DEPRECIABLES	8,303	7,883	7,975	8,468	7,970
BIENES NO DEPRECIABLES	68,291	68,291	68,291	71,399	71,399
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	1,111	1,293	1,195	1,249	1,718
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	623	718	272	262	262
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	489	576	923	986	1,455
TOTAL RECURSOS	143,175	149,046	159,761	165,947	169,302
DEUDA CORRIENTE	150	252	7,452	7,397	353
DEPÓSITOS DE TERCEROS	150	252	397	323	353
ACREEDORES MONETARIOS	-	-	7,055	7,074	-
ENDEUDAMIENTO INTERNO	31,055	33,781	41,720	48,113	53,953
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PÚBLICAS FINANCIERAS	-	-	8,611	15,468	17,846
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	945	3,671	2,999	2,734	7,255
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	30,110	30,110	30,110	29,911	28,852
ACREEDORES FINANCIEROS	2,280	5,968	1,116	1,996	8,664
TOTAL OBLIGACIONES	33,485	40,001	50,287	57,505	62,971
PATRIMONIO	20,231	20,231	20,231	20,231	20,231
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	-	-	-	-	-63
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	4,928	4,928	4,928	4,959	4,959
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	41,470	40,150	40,776	51,122	40,342
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	-	-	-	5	-
RESULTADO DEL EJERCICIO A LA FECHA	217	893	695	-10,718	-1,980
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	42,844	42,844	42,844	42,844	42,844
DETRIMENTO PATRIMONIAL	-	-	0	0	1
TOTAL PATRIMONIO	109,690	109,045	109,474	108,442	106,331
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	143,175	149,046	159,761	165,947	169,302

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS TRIBUTARIOS	9,909	9,092	7,963	8,327	9,057
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	40,714	32,337	33,525	50,365	25,464
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	1,521	2,653	2,259	154	114
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	14,792	14,951	14,164	17,411	15,301
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	80	72	84	136	147
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	63,434	4,240	40,565	3,851	7,740
TOTAL DE INGRESOS	130,450	63,346	98,560	80,243	57,825
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	724	1,765	658	110	427
GASTOS DE PERSONAL	10,583	10,216	12,044	10,861	11,165
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	10,912	10,444	10,950	12,122	10,799
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	69	51	98	157	69
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	40,150	31,443	24,986	48,931	24,084
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	1,461	747	727	707	1,114
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	3,158	3,395	4,109	4,464	4,451
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	63,176	4,392	44,292	13,610	7,696
TOTAL DE GASTOS Y COSTOS	130,233	62,453	97,865	90,960	59,805
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	217	893	695	-10,718	-1,980

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-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Activo corriente	3,545.83	3,627.40	3,949.70	3,266.39	4,559.50
Bancos	740.83	987.40	1,189.70	925.89	1,237.50
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,805.00	2,640.00	2,760.00	2,340.50	3,322.00
Activos no corrientes	58,320.00	56,075.00	52,850.00	50,434.00	45,602.00
Activos en titularización de largo plazo	58,320.00	56,075.00	52,850.00	50,434.00	45,602.00
Total de Activos	61,865.83	59,702.40	56,799.70	53,700.39	50,161.50
Pasivo corriente	62.53	123.76	505.32	1,266.23	1,441.53
Documentos por pagar	-	31.46	49.28	143.93	228.00
Comisiones por pagar	2.57	6.69	5.55	2.40	1.26
Honorarios profesionales por pagar	18.46	24.71	24.71	22.71	21.71
Otras cuentas por pagar	41.47	30.21	25.52	27.79	28.74
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	-	30.66	400.23	1,069.38	1,161.80
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02
Pasivos no corrientes	62,586.81	60,663.14	58,396.86	55,410.44	52,356.05
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	30,317.06	30,300.00	29,910.69	28,851.84	27,699.35
Ingresos diferidos	32,269.75	30,363.14	28,486.17	26,558.60	24,656.70
Excedentes acumulados del fondo de titularización	-783.51	-1,084.49	-2,102.48	-2,976.29	-3,636.08
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-	-783.51	-1,084.49	-2,102.48	-2,976.29
Déficit del ejercicio	-783.51	-300.99	-1,017.99	-873.80	-659.79
Total pasivos	61,865.83	59,702.40	56,799.70	53,700.39	50,161.50

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

ESTADO DE RESULTADOS					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (US\$)					
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos totales	772.36	1,840.20	1,831.40	1,824.84	1,820.55
Ingresos por activos de titularización	765.12	1,832.35	1,831.40	1,824.78	1,820.55
Ingresos por inversiones	7.24	7.82	-	0.06	-
Otros ingresos	-	0.03	-	-	-
Gastos de administración y operación	355.68	211.23	193.02	199.45	196.41
Por administración y custodia	48.92	168.93	5.98	157.15	153.11
Titularizadora de activos	-	-	24.50	-	-
Por clasificación de riesgo	49.71	24.50	-	24.50	25.50
Auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80
Por servicios de evaluación	239.25	-	144.74	-	-
Por honorarios profesionales	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
Gastos financieros	991.17	1,926.96	2,653.36	2,496.19	2,282.82
Intereses valores de titularizados	991.17	1,926.96	2,653.36	2,496.19	2,282.82
Otros gastos	209.01	3.00	3.00	3.00	1.11
Otros gastos	209.01	3.00	3.00	3.00	1.11
Total gastos	1,555.86	2,141.19	2,849.38	2,698.64	2,480.34
Resultado del ejercicio	-783.51	-300.99	-1,017.99	-873.80	-659.79

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

INDICADORES	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Eficiencia Operativa	0.91	0.87	0.80	0.88	0.92
Liquidez					
Capital de trabajo	-	1,657	-	5,574	7,635
Razón corriente	0.32	0.10	1.89	0.98	0.29
Solvencia					
Endeudamiento Financiero	0.28	0.31	0.38	0.44	0.51
Endeudamiento Total	0.23	0.27	0.31	0.35	0.37
Apalancamiento Patrimonial	0.31	0.37	0.46	0.53	0.59
Activos/patrimonio	77%	73%	69%	65%	63%

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)**

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	5,980
MUEBLES	8	10	10	13	12
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	12
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	4,023
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593

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

**ESTADO DE RESULTADOS
HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)**

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	2,250
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	3,487
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	112
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	3,599
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	2,517
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	2,518

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.