

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

Comité No. 283/2025						
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio del 2025			Fecha de comité: 29 de octubre de 2025.			
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-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Fecha de comité	25/04/2022	27/10/2023	29/04/2024	30/10/2024	24/04/2025	29/10/2025
Tramos 1 al 4	A+	A	A	A-	A-	A-
Perspectivas	Negativa	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes

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

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (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 perspectiva "**Estable**"; con información no auditada al 30 de junio del 2025.

La clasificación se sustenta en la buena capacidad de pago del Fondo de Titularización, respaldada por la recaudación de ingresos de la Alcaldía. También se considera la adecuada cobertura de ingresos sobre la cuota de cesión, así como el cumplimiento de los respaldos operativos establecidos. Si bien uno de los indicadores financieros presenta incumplimiento, este se encuentra dentro del periodo de excepción contemplado contractualmente, por lo que no representa un riesgo inmediato para la estabilidad del fondo.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Desempeño de los resguardos financieros y flexibilidad operativa. El resguardo financiero de endeudamiento se situó en 2.01 veces (x), superando el límite de 1.7x por cinco periodos semestrales consecutivos. Si bien este desempeño refleja un incumplimiento técnico del covenant, durante el periodo 2023-2028 se ha considerado una excepción en la medición de los resguardos financieros, por lo que dicho resultado no ha sido objeto de redención ni afecta la vigencia de la emisión. Asimismo, el resguardo de eficiencia operativa se ubicó en 0.964x, cumpliendo con el límite establecido de 1.00x, aunque se mantiene en un nivel ajustado respecto al umbral regulatorio (junio 2024: 1.141x). Aún con ello, la persistencia de niveles de endeudamiento superiores al parámetro contractual podría limitar la flexibilidad operativa del Originador en el mediano plazo, pese a que los mecanismos de compensación implementados mitigan parcialmente el riesgo para los inversionistas.

El Fondo cumple adecuadamente con sus respaldos operativos. Según el contrato de cesión de flujos financieros futuros, el Originador está obligado a transferir los montos mensuales mediante órdenes irrevocables de pago suscritas con DELSUR y el Ministerio de Hacienda, las cuales han sido validadas a junio de 2025. La estructura también incluye una cuenta restringida que debe mantener un saldo equivalente de al menos dos cuotas mensuales de cesión; a la fecha, el Emisor cumple con este requisito, garantizando la disponibilidad de recursos y la estabilidad de los flujos destinados al cumplimiento con el fondo.

Mejoras en los niveles de coberturas de cesión. Los ingresos operativos registraron un ligero incremento, principalmente por mayores captaciones de impuestos municipales y la venta de bienes y servicios. La cobertura de la cuota de cesión se mantiene en niveles adecuados (6.58x), mostrando una ligera mejora respecto a junio de 2024 (6.46x). Este nivel de cobertura proporciona un margen razonable para el cumplimiento de las obligaciones del fondo, destacando la importancia de mantener una gestión operativa eficiente y fortalecer la capacidad de pago del Originador.

La Municipalidad muestra estables niveles de endeudamiento. Los indicadores de solvencia reflejan niveles moderados y estables. El endeudamiento total se ubicó en 0.40x y el apalancamiento patrimonial en 0.68x, lo que indica un uso prudente de la deuda en relación con los activos y el patrimonio. Este comportamiento se explica principalmente por la ligera contracción de los activos (1.93 %), asociada a menores saldos de deudores financieros, así como por la disminución del patrimonio en 2.02 %, vinculada a déficits acumulados de ejercicios anteriores. En conjunto, estos factores moderan la capacidad de la entidad para asumir nuevas obligaciones, aunque la estructura actual permite sostener los flujos destinados al fondo de titularización.

Ajustados niveles de liquidez. El indicador de liquidez corriente se redujo de 0.28x en junio de 2024 a 0.23x en junio de 2025, como resultado del incremento de los pasivos corrientes en relación con los activos de corto plazo. Este desempeño evidencia una capacidad limitada para atender las obligaciones inmediatas. De manera similar, el capital de trabajo permaneció negativo, totalizando -USD 10.4 millones (junio 2024: -USD 7.8 millones), lo que evidencia una presión mayor sobre la solvencia inmediata de la entidad y la necesidad de un manejo cuidadoso de los flujos operativos.

Resultado neto del ejercicio evidencia una recuperación. La municipalidad registró un déficit de -USD 0.49 millones, resultado de un mejor manejo de los gastos, aunque los ingresos aún no compensan totalmente el déficit. Este resultado representa una mejora significativa respecto a junio de 2024 (-USD 4.63 millones), evidenciando avances en la disciplina financiera. Si bien la entidad no persigue rentabilidad, es importante que los ingresos cubran los gastos para mantener la sostenibilidad de los flujos destinados al Fondo. PCR advierte la necesidad de continuar fortaleciendo la gestión de ingresos y mantener un control riguroso de los gastos, a fin de consolidar la estabilidad operativa y garantizar el cumplimiento de los compromisos.

Factores claves de clasificación

Factores que podrían incrementar la clasificación: El incremento en la recaudación de ingresos municipales podría fortalecer las coberturas del fondo de titularización, mientras que la mejora y estabilidad en los indicadores de solvencia y endeudamiento de la Municipalidad respaldarían positivamente la capacidad de cumplimiento de las obligaciones asociadas al esquema, lo que en consecuencia podría conducir a una revisión al alza de la clasificación.

Factores que podrían disminuir la clasificación: Una caída más pronunciada en la recaudación de ingresos municipales podría derivar en coberturas ajustadas para la cesión o incluso en el incumplimiento de las cuotas pactadas en el contrato de titularización. Asimismo, un deterioro sostenido en los niveles de solvencia de la Municipalidad, junto con el incumplimiento de los resguardos financieros y operativos establecidos, aumentaría significativamente los riesgos para la estabilidad del fondo.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de Riesgo de Financiamiento Estructurado y Deuda Titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de 6 de noviembre 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación.

PCR basó su análisis en los estados financieros no auditados del Fondo de Titularización al 30 de junio de 2025 y los estados financieros preliminares de la municipalidad a la misma fecha. Asimismo, utilizó información proporcionada por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, incluyendo contratos, prospectos de emisión, modelo financiero, entre otros documentos relevantes.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Se ha observado que la municipalidad continúa excediendo el límite del resguardo de endeudamiento municipal, por lo que eleva su propensión a incurrir en una mayor deuda y dificultades para operar con eficiencia. A su vez, la falta de estados financieros de las demás municipalidades que componen la nueva restructuración municipal restringe el análisis integral de la presente emisión.

Limitaciones potenciales: Al ser una entidad pública, la municipalidad está expuesta a factores externos como variaciones en las transferencias gubernamentales, decisiones políticas y cambios presupuestarios, los cuales pueden afectar su liquidez y, por ende, su capacidad de cumplir con las obligaciones del fondo, independientemente de su desempeño operativo.

Hechos Relevantes

La municipalidad inició el pago efectivo de 1% de la cuota de cesión adicional a partir de junio de 2024 debido al incumplimiento de los ratios que se contemplaban dentro del contrato de titularización.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

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

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Se prevé que la Reserva Federal de Estados Unidos realice solamente una revisión a las tasas de referencia a la baja en 2025 para situarse en un rango entre 4.0 % y 4.25 % debido a señales mixtas del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño económico

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

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

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de

transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

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

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

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

Análisis Municipalidades

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

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

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

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

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

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

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

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

Resultados financieros

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

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

El patrimonio de la titularizadora se ubicó en USD 3,188.1 miles, un aumento del 11.5 % respecto a junio de 2024 (USD 2,859.3 miles), impulsado principalmente por los resultados del ejercicio a junio de 2025, que crecieron USD 199.2 miles respecto al mismo período del año anterior, y por el incremento del capital social, de USD 1,254.0 a USD 1,362.0¹. Este ajuste de capital responde al cumplimiento del capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

Estructura de la titularización.

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03 (FTHVAST 03) se establece para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros del municipio, provenientes de una porción de sus primeros ingresos mensuales. Estos incluyen impuestos, tasas, sanciones, intereses, rentas, dividendos, donaciones, contratos, empréstitos, venta de activos y aportes estatales, entre otros.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Denominación del Fondo:	Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla (VTHVAST 03).
Originador:	Municipio de Santa Tecla.
Monto de la emisión:	Hasta de USD 30,300,000 millones.
Plazo de la emisión:	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta doscientos dieciséis meses.
Respaldo de la emisión:	El pago de los Títulos de Deuda de FTHVAST CERO TRES está respaldado por su patrimonio, independiente del Originador, y se financia con ingresos cedidos del Municipio de Santa Tecla.
Destino de los fondos:	Los fondos que el Municipio de Santa Tecla, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAST Cero Tres, serán invertidos por el Municipio de Santa Tecla en la Reestructuración de Pasivos.
Cuentas bancarias:	Los pagos del Fondo de Titularización se canalizan a través de una Cuenta Discrecional, donde se depositan los ingresos de las cesiones iniciales del Originador, y una Cuenta Restringida, que acumula al menos dos montos de cesión mensual y cuyo saldo se destina a cubrir pagos de capital, intereses, comisiones y emolumentos. Ambas cuentas forman parte del Fondo y son administradas por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora.
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR	

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

Análisis del Originador

Reseña

El municipio de Santa Tecla, en el departamento de La Libertad, cuenta con una extensión de unos 112.2 km² y está dividido en 14 cantones. Su ubicación en la zona central del departamento, se consolida como una de las áreas con mayor dinamismo económico del país, debido a la cercanía con zonas industriales y proyectos inmobiliarios lo que favorece su desarrollo urbano y económico. Según el Censo de Población y Vivienda 2024, La Libertad Sur cuenta con aproximadamente 138,237 habitantes, de los cuales unos 125,532 residen en Santa Tecla, representando alrededor del 2.08 % de la población total del país, con una densidad poblacional estimada de 1,118.8 habitantes por km². El departamento de La Libertad se destaca por ser una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. De acuerdo con la EHPM 2023, la tasa de desocupación en el departamento es de 4.8 %, inferior a la tasa nacional de 5.22 %.

Gobierno corporativo del Originador

En El Salvador, los municipios se administran mediante un concejo municipal compuesto por un alcalde, un síndico y regidores, cuyo número varía según la población. En el caso de la Alcaldía de La Libertad Sur, el alcalde Henry Flores, del partido Nuevas Ideas, cumple su primer período, acompañado por un síndico, un secretario municipal, doce regidores propietarios y cuatro suplentes, garantizando así la supervisión y coordinación de la gestión municipal.

Análisis Financiero

Resultados Financieros.

A junio de 2025, la Alcaldía de Santa Tecla reportó ingresos por USD 17.28 millones, reflejando una contracción interanual del 34.47 %, explicada principalmente por una menor captación en transferencias entre dependencias y, en menor medida, por la reducción en ingresos por actualizaciones y ajustes. No obstante, los ingresos tributarios y por la venta de bienes y servicios registraron crecimientos del 4.38 % y 1.93 %, respectivamente, evidenciando estabilidad en las fuentes estructurales de financiamiento municipal.

Por su parte, los egresos totalizaron USD 17.78 millones, con una disminución interanual del 42.65 %, asociada a menores transferencias internas (-63.12 %) y menores gastos por actualizaciones y ajustes (-42.65 %). Como resultado, la entidad presentó un déficit operativo de USD 0.49 millones, lo que representa una mejora sustancial frente al resultado negativo de USD 4.63 millones registrado en junio de 2024. Este comportamiento sugiere una mayor disciplina en la ejecución presupuestaria y un avance hacia el equilibrio financiero.

Los ingresos operacionales totalizaron USD 12.16 millones a junio de 2025, registrando un crecimiento interanual del 1.86 %, mientras que los gastos operacionales ascendieron a USD 10.34 millones, reflejando una contracción del 8.87 %. Esta combinación resultó en una utilidad operacional de USD 1.83 millones, significativamente superior a la observada en junio de 2024 (USD 0.59 millones). En consecuencia, el indicador de eficiencia operativa mejoró de 0.95 a 0.85, evidenciando una mayor capacidad de la entidad para cubrir sus gastos operativos con los ingresos generados por sus actividades principales, lo cual refuerza su desempeño financiero y contribuye positivamente a la sostenibilidad de sus flujos a medida que la entidad mantenga o mejore este comportamiento.

Análisis del Balance General

Al cierre de junio de 2025, los activos de la Alcaldía de Santa Tecla totalizaron USD 163.74 millones, registrando una leve contracción del 1.93 %, asociada principalmente a la reducción en deudores financieros (-4.52 %), en inversiones en proyectos y programas (-22.66 %) y, en menor medida, en bienes de uso (-0.37 %). Por su parte, los pasivos ascendieron a USD 66.15 millones, con una disminución del 1.81 % explicada por la reducción del endeudamiento interno, que incluye préstamos con entidades financieras públicas, privadas y obligaciones con el fondo de titularización.

Como resultado, el indicador de liquidez se ubicó en 0.23 veces, reflejando un ligero deterioro frente al nivel de junio de 2024 (0.28 veces). De igual forma, el capital de trabajo se mantuvo negativo en -USD 10.40 millones (junio 2024: -USD 7.81 millones), evidenciando restricciones en la capacidad para cubrir compromisos de corto plazo con recursos propios. Este comportamiento sugiere una estructura financiera más dependiente de flujos externos o financiamiento de corto plazo para sostener la operatividad, aspecto que podría presionar los niveles de liquidez si no se compensa con una gestión eficiente del gasto y una recuperación oportuna de cuentas por cobrar.

El patrimonio de la Alcaldía ascendió a USD 97.59 millones a junio de 2025, reflejando una leve contracción del 2.02 %, atribuible a los déficits acumulados de ejercicios anteriores. En cuanto a los indicadores de solvencia, el endeudamiento total se mantuvo estable en 0.40x, al igual que el apalancamiento patrimonial en 0.68x, lo que indica que la estructura financiera no experimentó variaciones significativas durante el período. No obstante, los niveles observados continúan reflejando un grado moderado de apalancamiento, que limita el margen para asumir nuevas obligaciones sin comprometer la sostenibilidad patrimonial.

Análisis del desempeño del fondo de titularización.

PCR verificó el cumplimiento oportuno de las cuotas de cesión y la correcta operatividad de las cuentas bancarias conforme a lo estipulado en el contrato de titularización, evidenciando una gestión responsable del originador, aun cuando su desempeño financiero ha mostrado resultados desfavorables.

Cumplimiento del covenant financiero.

Durante la vigencia de la titularización, el Originador está sujeto al cumplimiento de dos resguardos financieros, reestructurados mediante la modificación del contrato de titularización en junio de 2023. Según la modificación, el incumplimiento de estos resguardos no constituye causal de caducidad de la emisión; sin embargo, la Alcaldía deberá realizar aportes adicionales equivalentes al 1 % de la cuota de cesión en caso de inobservancia. Adicionalmente, se establece un periodo de excepción respecto al cumplimiento de los resguardos financieros hasta el año 2028.

Esta estructura proporciona un margen de flexibilidad operativa al Originador sin comprometer la vigencia de la emisión, al tiempo que asegura mecanismos de compensación que mitigan parcialmente el riesgo para los inversionistas. A continuación, se presentan los ratios vigentes a la fecha del presente análisis:

- **Ratio de Endeudamiento Municipal:** Este indicador no debe superar 1.70 veces. A la fecha del análisis, con base en la información proporcionada por la Titularizadora, el ratio se situó en 2.01 veces (junio 2024: 2.19 veces), evidenciando incumplimiento durante cinco periodos semestrales consecutivos. Si bien el valor se mantiene por encima del límite establecido, la tendencia a la baja refleja un avance gradual en la reducción del endeudamiento, aunque el indicador continúa representando un riesgo para la sostenibilidad financiera del Originador y, por ende, para los flujos que respaldan la titularización.
- **Ratio de Eficiencia Operativa:** Su valor no debe exceder 1.00 vez. Al cierre del período analizado, la eficiencia operativa se ubicó en 0.964 veces (junio 2024: 1.141 veces), cumpliendo con el límite establecido aunque aún se mantiene cercana al máximo permitido. Esta mejora evidencia una mayor capacidad del Originador para cubrir sus gastos operativos con los ingresos provenientes de sus actividades principales, lo que contribuye positivamente a la capacidad de cumplimiento del fondo.

Cuentas Bancarias

El análisis de las cuentas bancarias evidencia el cumplimiento del contrato de titularización: la cuenta colectora ha recibido oportunamente las cuotas de cesión y la cuenta restringida mantiene un saldo equivalente a dos cuotas. Esta gestión adecuada de los flujos mitiga riesgos de liquidez y asegura la disponibilidad de recursos para el pago a inversionistas. PCR dará seguimiento periódico a los saldos y movimientos de las cuentas.

Análisis de las proyecciones y coberturas.

La Alcaldía de Santa Tecla cede sus flujos futuros mediante la titularización para financiar USD 30,300 miles, destinados a la reestructuración de pasivos. La emisión tiene una vigencia de dieciocho años, y hasta la fecha se han cancelado setenta y una cuotas de cesión. La cesión representa el 15.19 % de los ingresos operacionales del Originador, reflejando una menor proporción debido al incremento de los ingresos operativos. La cobertura de los flujos cedidos se ubicó en 6.58 veces, en línea con lo proyectado en el modelo financiero, lo que refuerza la capacidad del fondo para atender puntualmente sus obligaciones.

Componentes	dic-24	Real jun-24	jun-25	2025	2026	Proyectado 2027	2028	2029
Ingresos operacionales	18.67	11.94	12.16	37.08	40.02	43.21	46.69	50.47
Cuota de Cesión	3.69	1.85	1.85	3.70	3.70	3.70	3.69	3.68
% de Cesión	19.79%	15.47%	15.19%	9.97%	9.24%	8.55%	7.89%	7.30%
Cobertura de Cesión	5.05	6.46	6.58	10.03	10.83	11.69	12.67	13.70

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

Estados Financieros no Auditados de la Alcaldía de Santa Tecla

BALANCE GENERAL (USD MILES)					
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Fondos	646	16,203	9,235	2,593	1,890
Inversiones financieras	70,600	65,589	75,210	85,024	82,411
Inversiones en Existencias	333	508	386	598	288
Inversiones en Bienes de Uso	76,174	76,266	79,868	79,370	78,881
Inversiones en Proyectos y Programas	1,293	1,195	1,249	1,718	1,724
Total recursos	149,046	159,761	165,947	169,302	165,194
Deuda corriente	252	7,452	7,397	353	527
Endeudamiento interno	33,781	41,720	48,113	53,953	53,629
Acreedores financieros	5,968	1,116	1,996	8,664	12,561
Total obligaciones	40,001	50,287	57,505	62,971	66,716
Total patrimonio	109,045	109,474	108,442	106,331	98,478
Total Obligaciones y Patrimonio	149,046	159,762	165,947	169,302	165,194

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (USD MILES)					
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos tributarios	9,092	7,963	8,327	9,057	5,937
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	32,337	33,525	50,365	25,464	20,987
Ingresos por transferencias de capital recibidas	2,653	2,259	154	114	121
Ingresos por venta de bienes y servicios	14,951	14,164	17,411	15,301	8,210
Ingresos financieros y otros	72	84	136	147	28
Ingresos por actualizaciones y ajustes	4,240	40,565	3,851	7,740	215
Total de ingresos	63,346	98,560	80,243	57,825	35,499
Gastos de inversiones públicas	1,765	658	110	427	404
Gastos de personal	10,216	12,044	10,861	11,165	7,753
Gastos en bienes de consumo y servicios	10,444	10,950	12,122	10,799	7,375
Gastos de bienes capitalizables	51	98	157	69	45
Gastos de transferencias otorgadas	31,443	24,986	48,931	24,084	17,377
Costo de ventas y cargos calculados	747	727	707	1,114	585
Gastos financieros y otros	3,395	4,109	4,464	4,451	3,618
Gastos de actualizaciones y ajustes	4,392	44,292	13,610	7,696	64
Total de gastos y costos	62,453	97,865	90,960	59,805	37,220
Resultado neto del ejercicio	893	695	-10,718	-1,980	-1,721

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados del Fondo VTHVAST03

BALANCE GENERAL					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (EN MILES DE USD)					
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Activo corriente	3,627.40	3,949.70	3,266.39	4,559.50	5,130.36
Bancos	987.40	1,189.70	925.89	1,237.50	1,391.26
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,640.00	2,760.00	2,340.50	3,322.00	3,739.10
Activos no corrientes	56,075.00	52,850.00	50,434.00	45,602.00	41,443.40
Activos en titularización de largo plazo	56,075.00	52,850.00	50,434.00	45,602.00	41,443.40
Total de Activos	59,702.40	56,799.70	53,700.39	50,161.50	46,573.76
Pasivo corriente	123.76	505.32	1,266.23	1,441.53	1,608.58
Documentos por pagar	31.46	49.28	143.93	228.00	293.52
Comisiones por pagar	6.69	5.55	2.40	1.26	0.09
Honorarios profesionales por pagar	24.71	24.71	22.71	21.71	24.21
Otras cuentas por pagar	30.21	25.52	27.79	28.74	28.70
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	30.66	400.23	1,069.38	1,161.80	1,262.05
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.03	0.03	0.02	0.01
Pasivos no corrientes	60,663.14	58,396.86	55,410.44	52,356.05	49,223.68
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	30,300.00	29,910.69	28,851.84	27,699.35	26,444.94
Ingresos diferidos	30,363.14	28,486.17	26,558.60	24,656.70	22,778.74
Excedentes acumulados del fondo de titularización	-1,084.49	-2,102.48	-2,976.29	-3,636.08	-4,258.50
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-783.51	-1,084.49	-2,102.48	-2,976.29	-3,636.08
Déficit del ejercicio	-300.99	-1,017.99	-873.80	-659.79	-622.42
Total pasivos	59,702.40	56,799.70	53,700.39	50,161.50	46,573.76

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

ESTADO DE RESULTADOS					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (USD)					
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23
Ingresos totales	1,840.20	1,831.40	1,824.84	1,820.55	1,830.83
Gastos de administración y operación	211.23	193.02	199.45	196.41	191.79
Por administración y custodia	168.93	5.98	157.15	153.11	5.93
Titularizadora de activos		24.50			141.56
Por clasificación de riesgo	24.50		24.50	25.50	26.50
Auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80
Por servicios de evaluación	-	144.74			
Por honorarios profesionales	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
Gastos financieros	1,926.96	2,653.36	2,496.19	2,282.82	2,261.46
Intereses valores de titularizados	1,926.96	2,653.36	2,496.19	2,282.82	2,261.46
Otros gastos	3.00	3.00	3.00	1.11	-
Otros gastos	3.00	3.00	3.00	1.11	-
Total gastos	2,141.19	2,849.38	2,698.64	2,480.34	2,453.25
Resultado del ejercicio	-300.99	-1,017.99	-873.80	-659.79	-622.42

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

FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN		
Meses	Cesión	Período
Mes 1 al 8	220,000	General
Mes 9 al 11	-	Excepción
Mes 12 al 36	245,000	Restitución
Mes 37 al 216	302,000	General

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

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