

# FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA CERO TRES – FTHVAST03

Comité No.: 139/2026

Fecha de Comité: 30 de abril de 2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

## Equipo de Análisis

Rebeca Bonilla

Adrián Pérez

(503) 2266-9471

rbonilla@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

## Calificación

**A-**

### Significado de la Calificación

**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.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Valores de titularización	A-	A-	30 de abril de 2026
Perspectiva	Estable	Estable	

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

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

## Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió **mantener** la 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 auditada al 31 de diciembre del 2025.

La clasificación se fundamenta en buena la capacidad de pago del Fondo de Titularización, respaldada por la recaudación de ingresos de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla y por niveles de cobertura que se mantienen adecuados para atender la cuota de cesión. Asimismo, se consideran los mecanismos operativos de la estructura, los cuales han evidenciado un funcionamiento acorde a lo establecido contractualmente. Si bien los indicadores financieros presentan desviaciones respecto a sus límites, estos se encuentran bajo el periodo de excepción vigente, por lo que no representan un riesgo inmediato para la estabilidad del fondo.

## Resumen Ejecutivo

- Desempeño de resguardos financieros con holgura limitada y flexibilidad condicionada.** El indicador de endeudamiento se ubicó en 2.2 veces, superando el límite contractual de 1.7 veces de forma recurrente; no obstante, su incumplimiento se encuentra cubierto por el periodo de excepción vigente entre 2023 y 2028, por lo que no afecta la continuidad de la emisión. Por su parte, el indicador de eficiencia operativa se situó en 1.1 veces, por encima del límite de 1.0 vez, reflejando una cobertura insuficiente de los gastos operativos con ingresos recurrentes. En conjunto, si bien la estructura incorpora mecanismos de compensación, la persistencia de estos niveles podría limitar la flexibilidad operativa del originador en el mediano plazo.
- La estructura del fondo mantiene un adecuado respaldo operativo y cumplimiento de los mecanismos establecidos.** De acuerdo con el contrato de cesión de flujos financieros futuros, el originador transfiere los montos mensuales mediante Ordenes Irrevocables de Pago (OIP) suscritas con DELSUR y el Ministerio de Hacienda, las cuales se encuentran vigentes y han sido validadas a la fecha de análisis, asegurando la canalización oportuna de los flujos hacia el fondo. Adicionalmente, la estructura contempla una cuenta restringida que mantiene un saldo equivalente de al menos dos cuotas mensuales de cesión, en línea con lo estipulado contractualmente, lo que fortalece la liquidez del fondo y respalda el cumplimiento oportuno de sus obligaciones.
- Los niveles de cobertura de la cesión se mantienen en rangos adecuados, con una leve mejora interanual.** A la fecha de análisis, la cobertura de la cuota de cesión se ubicó en 6.7 veces (junio 2024: 6.5 veces), reflejando una adecuada capacidad para atender las obligaciones del fondo. Este desempeño se encuentra alineado con la evolución de los ingresos operacionales del originador, los cuales han mostrado un comportamiento favorable. En este sentido, el mantenimiento de estos niveles de cobertura dependerá de la estabilidad en la generación de ingresos y de una gestión operativa consistente.
- La municipalidad presenta niveles de solvencia estables, aunque con una posición de liquidez restringida.** A la fecha de análisis, los indicadores de endeudamiento reflejan un apalancamiento moderado, con un ratio de endeudamiento total de 0.6 veces y un apalancamiento patrimonial de 0.4 veces, evidenciando una estructura financiera relativamente estable. No obstante, en términos de liquidez, el indicador se ubicó en 0.1 veces, consistente con un capital de trabajo negativo de -USD 10.4 millones, lo que denota una limitada capacidad para cubrir obligaciones de corto plazo con recursos propios. En conjunto, si bien la estructura patrimonial permite sostener las operaciones, la posición de liquidez continúa siendo un factor de seguimiento relevante.
- El resultado del ejercicio se mantiene deficitario.** A la fecha de análisis, la Alcaldía Municipal de Santa Tecla registró un déficit de USD 3.3 millones, superior al observado en el periodo previo, reflejando que el crecimiento de los ingresos no ha sido suficiente para compensar el aumento del gasto. Si bien la entidad no persigue fines de rentabilidad, la persistencia de resultados negativos limita la generación interna de recursos, por lo que el equilibrio entre ingresos y egresos será determinante para la sostenibilidad de los flujos destinados al fondo.

## Factores Clave

### Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación:

- Una mejora sostenida en los indicadores de solvencia y endeudamiento de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla podría fortalecer su capacidad financiera y de cumplimiento de obligaciones; asimismo, un fortalecimiento en los niveles de cobertura del fondo contribuiría positivamente a una eventual revisión al alza de la calificación.

### Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la calificación incluyen:

- Un deterioro sostenido en los indicadores de solvencia y endeudamiento de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, así como desviaciones en el cumplimiento de los resguardos financieros y operativos establecidos, podrían afectar su capacidad de cumplimiento. Adicionalmente, una reducción en los niveles de cobertura del fondo incrementaría el riesgo sobre la atención oportuna de las obligaciones, lo que podría derivar en una revisión a la baja de la calificación.

## 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 titularizaciones (PCR-SV-ANA-MET-NR-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 30 de octubre de 2025. 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 calificación

PCR basó su análisis en los estados financieros auditados del Fondo de Titularización al 31 de diciembre de 2021-2025 y en los estados financieros preliminares de la Alcaldía de Santa Tecla 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 para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** Se ha observado que la Alcaldía Municipal de Santa Tecla continúa excediendo el límite del resguardo de endeudamiento municipal; asimismo, el indicador de eficiencia operativa se mantiene presionado, lo que en conjunto podría reflejar una mayor exposición al endeudamiento y una menor holgura en la gestión operativa.
- **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.
- La entidad presenta una calificación de categoría "C". Al 31 de diciembre de 2025, la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda asignó dicha categoría a la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, lo que constituye un elemento adicional de seguimiento en la evaluación financiera del originador.

## Panorama internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

## Desempeño económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %; mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8%, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. De acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8% del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0%–2.3%. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

### Sector Municipalidades

Los gobiernos municipales en El Salvador constituyen un componente institucional clave para la implementación de políticas públicas a escala territorial y para la provisión directa de servicios públicos esenciales, desempeñando un rol clave en la articulación del desarrollo económico local. En un contexto de crecimiento poblacional moderado y concentración urbana, la demanda por servicios municipales mantiene una tendencia sostenida, lo que refuerza la relevancia dentro de la estructura del sector público.

En este marco, la implementación de la Ley Especial para la Reestructuración Municipal ha implicado una redefinición sustantiva de la organización político-administrativa del país, mediante la reducción de 262 a 44 municipios, proceso que continúa en fase de transición y consolidación. Esta reconfiguración institucional implica la integración administrativa, presupuestaria y patrimonial de los municipios preexistentes, lo que introduce ajustes relevantes tanto en la gestión financiera como en los criterios de registro y presentación de la información contable durante el periodo de homologación.

Desde el punto de vista operativo y financiero, la nueva estructura municipal plantea un entorno de mayor escala que podría favorecer eficiencias en la asignación de recursos y una gestión más integrada de los servicios públicos. No obstante, también conlleva la incorporación de activos, pasivos y compromisos contractuales provenientes de las entidades anteriores, lo que requiere una adecuada consolidación de los estados financieros y el cumplimiento de los lineamientos establecidos por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental.

A nivel territorial, persisten diferencias en la dinámica económica entre municipios, donde jurisdicciones como San Salvador Centro, Santa Tecla Centro y Antiguo Cuscatlán concentran una mayor actividad comercial y de servicios, lo que incide positivamente en su capacidad de generación de ingresos propios. En contraste, otros municipios presentan una menor base económica, lo que puede reflejarse en distintas capacidades de ejecución presupuestaria dentro del nuevo esquema. Durante el periodo de transición analizado, la disponibilidad de información financiera y estadística homogénea continúa siendo limitada, lo que restringe la comparabilidad y el análisis detallado del desempeño agregado del sector. En este sentido, la evaluación del sector municipal se sustenta principalmente en la evolución del proceso de consolidación institucional y en la capacidad de los gobiernos locales para mantener la continuidad en la prestación de servicios públicos.

En opinión de PCR, el sector municipal se encuentra en una fase de ajuste estructural, en la que la integración operativa y financiera de los nuevos municipios será determinante para consolidar su funcionamiento bajo el nuevo modelo. No obstante, persiste un nivel de incertidumbre asociado a la limitada disponibilidad de información pública que permita verificar el grado de avance y cumplimiento de la reestructuración en cada uno de los municipios resultantes, lo que introduce riesgos en términos operativos, financieros y de transparencia. La adecuada armonización de los registros contables, junto con la estabilidad en los flujos operativos y el cumplimiento de las disposiciones normativas, constituirán variables determinantes para la evaluación operativa y financiera del sector en el mediano plazo.

### Perfil de la titularizadora

#### Reseña y operaciones.

Hencorp Valores Ltda, Titularizadora (2008) pertenece al Grupo Hencorp y opera en El Salvador como entidad dedicada a estructurar, integrar y administrar procesos de titularización. Su actividad comprende la constitución de patrimonios autónomos, la coordinación con originadores, administradores y custodios, y el reporte periódico a inversionistas, conforme a la normativa del mercado de valores. La entidad se rige por políticas y procedimientos de gobierno, gestión de riesgos y cumplimiento acordes con la regulación aplicable, incluyendo requerimientos de aislamiento patrimonial y controles fiduciarios. A diciembre de 2025, las titularizaciones activas bajo su administración representaban 69.1% del saldo del mercado.

#### Estructura gerencial y gestión de riesgos.

Hencorp Valores opera con un gobierno corporativo formalizado: Junta Directiva, comités de apoyo y manuales que regulan la toma de decisiones y la conducta (incluye código de ética). La gestión integral de riesgos está documentada en un Manual alineado a la NPR-11 para entidades del mercado bursátil y se complementa con auditoría externa regulada y funciones de cumplimiento y auditoría separadas de la operación, en línea con las exigencias normativas aplicables.

#### Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio, la evaluación del riesgo de liquidez de la titularizadora es prioritaria. Al cierre de diciembre de 2025, el ratio de prueba ácida se mantuvo estable, pasando de 2.88 veces a 2.9 veces. Este indicador confirma una capacidad sostenida para cubrir obligaciones de corto plazo sin variaciones significativas en su estructura de liquidez.

En cuanto al desempeño operativo, la gestión de ingresos y egresos permitió que la utilidad neta alcanzara los USD 3.28 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 42.7%. Este incremento impulsó los indicadores de rentabilidad por encima de sus promedios históricos de los últimos 5 periodos: el ROA se situó en 43.5% (promedio: 40.3%) y el ROE en 66.7% (promedio: 60.6%). Estos resultados no solo reflejan una mayor eficiencia operativa, sino que fortalecen la resiliencia financiera de la entidad frente a posibles fluctuaciones del mercado.

El patrimonio de la titularizadora ascendió a USD 4.91 millones, registrando un aumento del 25.6% respecto a diciembre de 2024, impulsado principalmente por los resultados del ejercicio y el fortalecimiento de las reservas de capital. Este crecimiento consolida la solvencia de la institución y asegura un cumplimiento holgado del capital mínimo requerido por la normativa vigente para las sociedades titularizadoras de activos.

### Estructura de la titularización

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03 (FTHVAST 03) se constituye con el objetivo de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros del municipio de Santa Tecla, mediante la cesión de una porción de los primeros ingresos mensuales. La estructura se respalda en ingresos municipales de diversa naturaleza, principalmente tributarios, así como en recursos provenientes de la prestación de servicios, transferencias y otras fuentes permitidas por el marco legal, lo que le otorga una base de generación de flujos amplia y diversificada.

#### DATOS BÁSICOS DEL FONDO DE INVERSIÓN

<b>Denominación del Fondo:</b>	Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla (VTHVAST 03).
<b>Originador:</b>	Municipio de Santa Tecla.
<b>Monto de la Emisión</b>	Hasta de USD 30,300,000 millones.
<b>Plazo de la emisión</b>	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.
<b>Respaldo de la emisión</b>	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.
<b>Destino de los fondos:</b>	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.*

**Análisis del Originador**

**Reseña**

El municipio de Santa Tecla, ubicado en el departamento de La Libertad, posee una extensión territorial aproximada de 112.2 km<sup>2</sup> y se organiza en 14 cantones. Su localización estratégica dentro del departamento, junto con su cercanía a zonas industriales y desarrollos inmobiliarios, le permite posicionarse como un núcleo con alta actividad económica y crecimiento urbano sostenido.

De acuerdo con el Censo de Población y Vivienda 2024, el municipio concentra alrededor de 125,532 habitantes, equivalentes al 2.08 % de la población nacional, con una densidad de 1,118.8 habitantes por km<sup>2</sup>. En este contexto, el departamento de La Libertad presenta condiciones económicas relativamente favorables; según la EHPM 2023, registra una tasa de desocupación de 4.8 %, inferior al promedio nacional (5.22 %), lo que refleja un entorno con mayor dinamismo económico.

**Gobierno corporativo del Originador**

En El Salvador, los municipios son administrados por un concejo municipal integrado por un alcalde, un síndico y regidores, cuya composición varía según el tamaño poblacional. En el caso de la Alcaldía de La Libertad Sur, la administración es encabezada por el alcalde Henry Flores, quien ejerce su segundo periodo bajo el partido Nuevas Ideas, acompañado por un síndico, un secretario municipal, doce regidores propietarios y cuatro suplentes, conformando la estructura responsable de la gestión y toma de decisiones del municipio.

**Análisis financiero**

**Resultados**

A diciembre de 2025, la Alcaldía Municipal de Santa Tecla registró ingresos totales por USD 38.21 millones, con un crecimiento interanual de 7.63 %, impulsado principalmente por mayores ingresos por venta de bienes y servicios, ajustes contables e ingresos tributarios, lo que compensó parcialmente la disminución en transferencias recibidas (-34.43 %). Por su parte, los egresos ascendieron a USD 41.47 millones (+11.41 %), reflejando mayores erogaciones en personal, bienes de consumo y ajustes, lo que derivó en un déficit operativo de USD 3.26 millones, superior al observado en el periodo previo (USD 1.72 millones). En conjunto, el comportamiento refleja que el crecimiento de los ingresos no ha compensado el aumento del gasto, manteniendo un resultado global deficitario y evidenciando presión en el desempeño financiero.

Los ingresos operativos alcanzaron USD 24.60 millones (+31.75 %), mientras que los gastos operativos totalizaron USD 22.24 millones (+31.21 %), permitiendo una utilidad operativa de USD 2.35 millones, por encima de la registrada en diciembre de 2024. No obstante, el indicador de eficiencia operativa se mantuvo prácticamente sin cambios en 0.90 veces (diciembre 2024: 0.91 veces), reflejando una cobertura ajustada de los gastos operativos con ingresos recurrentes. En conjunto, si bien se observa un mayor dinamismo en la generación operativa, la estructura de resultados continúa presionada, por lo que será relevante monitorear la evolución del gasto en relación con los ingresos para fortalecer el equilibrio financiero.

**Análisis del Balance General**

Al cierre de diciembre de 2025, la Alcaldía Municipal de Santa Tecla registró activos por USD 157.14 millones, con una contracción interanual de 4.88 %, explicada principalmente por la reducción en bienes no depreciables, deudores financieros e inversiones en uso público. Por su parte, los pasivos totalizaron USD 65.96 millones, mostrando una leve disminución de 1.13 %, asociada a menores obligaciones con el fondo de titularización y acreedores financieros.

En términos de liquidez, el indicador se ubicó en 0.13 veces (diciembre 2024: 0.14 veces), consistente con un capital de trabajo negativo de -USD 10.44 millones (diciembre 2024: -USD 11.20 millones), lo que evidencia una limitada cobertura de obligaciones de corto plazo con recursos propios. Este comportamiento refleja una posición de liquidez restringida, con dependencia de la generación de flujos corrientes para sostener la operatividad.

El patrimonio ascendió a USD 91.17 millones, con una reducción interanual de 7.42 %, asociada principalmente a la acumulación de resultados deficitarios de ejercicios anteriores. En este contexto, los indicadores de solvencia se mantuvieron estables, con un endeudamiento total de 0.59 veces y un apalancamiento patrimonial de 0.42 veces, reflejando una estructura sin variaciones relevantes; no obstante, los niveles observados continúan limitando la flexibilidad financiera en caso de asumir nuevas obligaciones.

**Análisis del desempeño del fondo de titularización.**

Se verificó el cumplimiento oportuno de las cuotas de cesión y la adecuada operatividad de las cuentas bancarias conforme a lo establecido en el contrato de titularización, evidenciando una gestión consistente del fondo, aun cuando el desempeño financiero del originador ha mostrado presión en sus resultados.

**Cumplimiento del covenant financiero.**

Durante la vigencia de la titularización, el originador debe observar dos resguardos financieros, los cuales fueron modificados en junio de 2023. Bajo esta actualización, el eventual incumplimiento de dichos indicadores no constituye causal de caducidad de la emisión; no obstante, implica la obligación de realizar aportes adicionales equivalentes al 1 % de la cuota de cesión. Asimismo, se contempla un período de excepción en la exigibilidad de estos resguardos hasta el año 2028, en línea con las condiciones establecidas en el contrato.

La estructura contempla mecanismos que otorgan cierta flexibilidad operativa al originador sin afectar la vigencia de la emisión, incorporando medidas compensatorias ante eventuales desviaciones. A la fecha de análisis, con base en información de la titularizadora, el ratio de endeudamiento municipal se ubicó en 2.19 veces (diciembre 2024: 2.05 veces), por encima del límite establecido de 1.70 veces, acumulando varios periodos de incumplimiento. Por su parte, el indicador de eficiencia operativa se situó en 1.053 veces (diciembre 2024: 1.069 veces), superando el máximo permitido de 1.00 vez. En conjunto, estos resultados reflejan presiones en la estructura financiera del originador, que podrían incidir en la capacidad de generación de flujos y en la cobertura de las obligaciones del fondo.

**Cuentas Bancarias y orden irrevocable de pago.**

El análisis de las cuentas bancarias evidencia una operatividad alineada con el contrato, reflejada en la recepción oportuna de las cuotas de cesión en la cuenta colectora y en el mantenimiento de dos cuotas en la cuenta restringida, lo que respalda la liquidez del fondo y el cumplimiento de sus obligaciones.

**Desempeño de Flujos Cedidos y Cobertura del Fondo de Titularización.**

La Alcaldía Municipal de Santa Tecla cede flujos financieros futuros mediante la titularización para financiar USD 30,300 miles, destinados principalmente a la reestructuración de pasivos. La emisión cuenta con un plazo de dieciocho años, dentro del cual, a la fecha de análisis, se han cancelado setenta y siete cuotas de cesión, evidenciando un avance consistente en el cumplimiento del cronograma establecido.

En este contexto, la cesión representa el 15.02 % de los ingresos operacionales del originador, proporción que refleja una menor presión relativa sobre la generación de flujos, en línea con el crecimiento observado en los ingresos operativos. Por su parte, la cobertura de los flujos cedidos se ubicó en 6.66 veces, consistente con lo proyectado en el modelo financiero, lo que respalda la capacidad del fondo para atender de forma oportuna sus obligaciones y mantener la estabilidad de la estructura en el tiempo.

INGRESOS TOTALES REALES Y PROYECTADOS							
	INGRESOS REALES			INGRESOS PROYECTADOS			
	dic-24	dic-25	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
<b>INGRESOS TOTALES</b>	18,674.32	24,604.24	37,078.96	40,019.12	43,214.80	46,689.15	50,467.52
<b>FLUJO POR CEDER</b>	3,696	3,696	3,696	3,696	3,696	3,686	3,684
<b>% DE INGRESOS CEDIDOS REALES</b>	19.79%	15.02%	9.97%	9.24%	8.55%	7.89%	7.30%
<b>COBERTURA</b>	5.05	6.66	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-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-24	dic-25
<b>Fondos</b>	<b>16,203</b>	<b>9,235</b>	<b>2,593</b>	<b>1,890</b>	<b>1,890</b>	<b>1,619</b>
<b>Inversiones financieras</b>	<b>65,589</b>	<b>75,210</b>	<b>85,024</b>	<b>82,411</b>	<b>82,411</b>	<b>79,349</b>
Deudores financieros	44,188	53,749	63,309	60,965	60,965	58,248
Inversiones intangibles	127	186	440	642	642	296
Deudores e inversiones no recuperables	19,886	19,886	19,886	19,886	19,886	19,886
Inversiones permanentes	1,388	1,388	1,388	918	918	918
<b>Inversiones en existencias</b>	<b>508</b>	<b>386</b>	<b>598</b>	<b>288</b>	<b>288</b>	<b>230</b>
<b>Inversiones en bienes de uso</b>	<b>76,266</b>	<b>79,868</b>	<b>79,370</b>	<b>78,881</b>	<b>78,881</b>	<b>75,612</b>
Bienes depreciables	7,975	8,468	7,970	8,317	8,317	8,084
Bienes de Infraestructura, beneficio y uso público	-	-	-	-	-	472
Bienes no depreciables	68,291	71,399	71,399	70,564	70,564	67,057
<b>Inversiones en proyectos y programas</b>	<b>1,195</b>	<b>1,249</b>	<b>1,718</b>	<b>1,724</b>	<b>1,724</b>	<b>325</b>
Inversiones en bienes privativos	272	262	262	-	-	-
Inversiones de uso público y desarrollo	923	986	1,455	1,724	1,724	325
<b>Total recursos</b>	<b>159,761</b>	<b>165,947</b>	<b>169,302</b>	<b>165,194</b>	<b>165,194</b>	<b>157,135</b>
<b>Deuda corriente</b>	<b>7,452</b>	<b>7,397</b>	<b>353</b>	<b>527</b>	<b>527</b>	<b>499</b>
Depósitos de terceros	397	323	353	527	527	499
Acreedores monetarios	7,055	7,074	-	-	-	-
<b>Endeudamiento interno</b>	<b>41,720</b>	<b>48,113</b>	<b>53,953</b>	<b>53,629</b>	<b>53,629</b>	<b>53,905</b>
Empréstitos de instituciones descentralizadas no empresariales	-	-	-	369	369	369
Empréstitos de empresas públicas financieras	8,611	15,468	17,846	17,327	17,327	17,013
Empréstitos de empresas privadas financieras	2,999	2,734	7,255	8,233	8,233	10,077
Obligaciones por operaciones de titularización	30,110	29,911	28,852	27,699	27,699	26,445
<b>Acreedores financieros</b>	<b>1,116</b>	<b>1,996</b>	<b>8,664</b>	<b>12,561</b>	<b>12,561</b>	<b>11,557</b>
<b>Total obligaciones</b>	<b>50,287</b>	<b>57,505</b>	<b>62,971</b>	<b>66,716</b>	<b>66,716</b>	<b>65,961</b>
Patrimonio municipalidades	20,231	20,231	20,231	20,524	20,524	17,016
Patrimonio instituciones descentralizadas	-	-	-63	-63	-63	-63
Donaciones y legados de bienes	4,928	4,959	4,959	4,963	4,963	4,977
Resultado ejercicios anteriores	40,776	51,122	40,342	33,194	33,194	30,923
Resultado ejercicio corriente	-	5	-	-	-	-
Resultado del ejercicio a la fecha	695	-10,718	-1,980	-1,721	-1,721	-3,260
Superávit por revaluación	42,844	42,844	42,844	41,964	41,964	41,965
Detrimento patrimonial	-	-	1	384	384	384
<b>Total patrimonio</b>	<b>109,474</b>	<b>108,442</b>	<b>106,331</b>	<b>98,478</b>	<b>98,478</b>	<b>91,174</b>
<b>Total obligaciones y patrimonio</b>	<b>159,761</b>	<b>165,947</b>	<b>169,302</b>	<b>165,194</b>	<b>165,194</b>	<b>157,135</b>

Fuente: Alcaldía de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (USD MILES)						
COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-24	dic-25
Ingresos tributarios	7,963	8,327	9,057	5,937	5,937	8,393
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	33,525	50,365	25,464	20,987	20,987	13,761
Ingresos por transferencias de capital recibidas	2,259	154	114	121	121	149
Ingresos por venta de bienes y servicios	14,164	17,411	15,301	8,210	8,210	12,556
Ingresos financieros y otros	84	136	147	28	28	105
Ingresos por actualizaciones y ajustes	40,565	3,851	7,740	215	215	3,244
<b>Ingresos totales</b>	<b>98,560</b>	<b>80,243</b>	<b>57,825</b>	<b>35,499</b>	<b>35,499</b>	<b>38,208</b>
Gastos de inversiones públicas	658	110	427	404	404	-
Gastos de personal	12,044	10,861	11,165	7,753	7,753	10,467
Gastos en bienes de consumo y servicios	10,950	12,122	10,799	7,375	7,375	9,968
Gastos de bienes capitalizables	98	157	69	45	45	20
Gastos de transferencias otorgadas	24,986	48,931	24,084	17,377	17,377	11,303
Costo de ventas y cargos calculados	727	707	1,114	585	585	745
Gastos financieros y otros	4,109	4,464	4,451	3,618	3,618	5,426
Gastos de actualizaciones y ajustes	44,292	13,610	7,696	64	64	3,539
<b>Costos y gastos totales</b>	<b>97,865</b>	<b>90,960</b>	<b>59,805</b>	<b>37,220</b>	<b>37,220</b>	<b>41,468</b>
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>695</b>	<b>-10,718</b>	<b>-1,980</b>	<b>-1,721</b>	<b>-1,721</b>	<b>-3,260</b>

Fuente: Alcaldía de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados FTHVAST03.

**BALANCE GENERAL**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (USD MILES)**

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
<b>Activo corriente</b>	<b>3,950</b>	<b>3,266</b>	<b>4,560</b>	<b>5,130</b>	
Bancos	1,190	926	1,238	1,391	1,470
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,760	2,341	3,322	3,739	3,739
<b>Activos no corrientes</b>	<b>52,850</b>	<b>50,434</b>	<b>45,602</b>	<b>41,443</b>	<b>37,747</b>
Activos en titularización de largo plazo	52,850	50,434	45,602	41,443	37,747
<b>Total de Activos</b>	<b>56,800</b>	<b>53,700</b>	<b>50,162</b>	<b>46,574</b>	<b>42,957</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>505</b>	<b>1,266</b>	<b>1,442</b>	<b>1,609</b>	<b>1,817</b>
Documentos por pagar	49	144	228	294	345
Comisiones por pagar	6	2	1	0	0
Honorarios profesionales por pagar	25	23	22	24	33
Otras cuentas por pagar	26	28	29	29	29
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	400	1,069	1,162	1,262	1,409
Impuestos y retenciones por pagar	0	0	0	0	0
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>58,397</b>	<b>55,410</b>	<b>52,356</b>	<b>49,224</b>	<b>45,961</b>
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	29,911	28,852	27,699	26,445	25,042
Ingresos diferidos	28,486	26,559	24,657	22,779	20,919
Excedentes acumulados del fondo de titularización	-2,102	-2,976	-3,636	-4,259	-4,821
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-1,084	-2,102	-2,976	-3,636	-4,259
Déficit del ejercicio	-1,018	-874	-660	-622	-563
<b>Total pasivos</b>	<b>56,800</b>	<b>53,700</b>	<b>50,162</b>	<b>46,574</b>	<b>42,957</b>

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

**ESTADO DE RESULTADOS**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (USD MILES)**

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
<b>Ingresos totales</b>	<b>1,831</b>	<b>1,825</b>	<b>1,821</b>	<b>1,831</b>	
<b>Gastos de administración y operación</b>	<b>193</b>	<b>199</b>	<b>196</b>	<b>192</b>	<b>187</b>
Por administración y custodia	6	157	153	6	8
Titularizadora de activos	25			142	136
Por clasificación de riesgo		25	26	27	26
Auditoría externa y fiscal	3	3	3	3	3
Por servicios de evaluación	145				
Por honorarios profesionales	15	15	15	15	15
<b>Gastos financieros</b>	<b>2,653</b>	<b>2,496</b>	<b>2,283</b>	<b>2,261</b>	<b>2,202</b>
Intereses valores de titularizados	2,653	2,496	2,283	2,261	2,202
<b>Otros gastos</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Otros gastos	3	3	1	-	-
<b>Total gastos</b>	<b>2,849</b>	<b>2,699</b>	<b>2,480</b>	<b>2,453</b>	<b>2,389</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-1,018</b>	<b>-874</b>	<b>-660</b>	<b>-622</b>	<b>-563</b>

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

**FLUJOS POR CEDER DEL FTHVAST03**

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.