

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN CERO DOS - FTHVAAC02

Comité No.: 114/2026

Fecha de Comité: 24 de abril de 2026

Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

Equipo de Análisis

Rebeca Bonilla

Adalberto Chávez

(503) 2266-9471

rbonilla@ratingspcr.com

achavez@ratingspcr.com

Calificación

AA

Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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 | AA | AA | 24 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 clasificación de riesgo de "AA" al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02**, con perspectiva "Estable"; con información auditada al 31 de diciembre de 2025

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

Resumen Ejecutivo

- La estructura del Fondo presenta adecuados mecanismos operativos para el cumplimiento de la emisión.** El Originador, conforme al contrato de cesión de flujos financieros futuros, transfiere los montos establecidos a través del convenio de administración de cuentas bancarias. Adicionalmente, la estructura contempla una cuenta restringida que mantiene el nivel mínimo requerido de reservas, en línea con lo estipulado contractualmente, lo que favorece el pago oportuno de las obligaciones. El desempeño observado en las cuentas del fondo evidencia un cumplimiento consistente de los mecanismos establecidos, lo que contribuye a la estabilidad operativa de la emisión. La continuidad de estas condiciones será clave para sostener la adecuada atención de las obligaciones en el tiempo.
- El crecimiento de los ingresos municipales respalda la generación de flujos y la cobertura de la cesión.** A diciembre de 2025, los ingresos totales de la municipalidad ascendieron a USD 63.42 millones, reflejando un crecimiento interanual del 66.80 %, impulsados por mayores transferencias y una mayor captación de ingresos operativos. En este contexto, la cobertura de la cesión se ubicó en 28.8 veces, evidenciando una amplia capacidad para atender las obligaciones del fondo. La sostenibilidad de estos niveles dependerá de la estabilidad en la generación de ingresos operativos y de su recurrencia en el tiempo.
- El Originador mantiene bajos niveles de endeudamiento.** A diciembre de 2025, los pasivos totales ascendieron a USD 15.74 millones, reflejando una reducción interanual del 15 %, asociada principalmente a la disminución de obligaciones con el fondo de titularización y otras entidades financieras. En consecuencia, el indicador de endeudamiento total se ubicó en 0.07 veces (diciembre 2024: 0.08 veces), mientras que el endeudamiento financiero alcanzó 0.06 veces (diciembre 2024: 0.08 veces), manteniéndose en niveles bajos y evidenciando una adecuada capacidad para atender sus compromisos. El comportamiento observado continúa otorgando holgura financiera al originador; no obstante, la sostenibilidad de estos niveles dependerá de la prudencia en la contratación de nueva deuda y del mantenimiento de una adecuada generación de flujos operativos.
- La liquidez del originador se mantiene en niveles adecuados.** A diciembre de 2025, el indicador de liquidez se ubicó en 1.36 veces (diciembre 2024: 1.38 veces), mientras que el capital de trabajo ascendió a USD 1.55 millones (diciembre 2024: USD 2.04 millones), reflejando una ligera disminución interanual. Este comportamiento está asociado principalmente a la reducción en disponibilidades, en un contexto de mayor ejecución de recursos; no obstante, la entidad conserva capacidad para atender sus obligaciones de corto plazo sin presiones relevantes. En ese sentido, la posición de liquidez continúa siendo adecuada, aunque su evolución dependerá de la recuperación oportuna de flujos y del mantenimiento de una gestión eficiente del capital de trabajo.
- La municipalidad mantiene una adecuada eficiencia operativa.** A diciembre de 2025, los ingresos operacionales registraron un crecimiento del 67.72 %, mientras que los gastos operativos aumentaron a un ritmo similar, en línea con la expansión de la actividad municipal. En este contexto, el indicador de eficiencia operativa mejoró ligeramente al ubicarse en 0.87 veces (diciembre 2024: 0.89 veces), reflejando una buena capacidad para cubrir los gastos operativos con ingresos recurrentes. El desempeño observado es favorable para la sostenibilidad de los flujos.

Factores Clave

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

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

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

- Un posible deterioro en la calidad crediticia del Originador, así como el incumplimiento de los resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y 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 Antiguo Cuscatlán 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:** A la fecha del análisis, no se identifican limitaciones para la evaluación financiera del originador en su calidad de garante de los flujos.
- **Limitaciones potenciales:** En su calidad de entidad pública, la municipalidad está expuesta a variaciones en los ingresos provenientes de impuestos locales, tasas, sanciones y transferencias estatales, los cuales pueden fluctuar por factores como la desaceleración económica, cambios en la política fiscal nacional, limitada capacidad de recaudación o atrasos en las transferencias del gobierno central. Estas variaciones pueden afectar su liquidez y, en consecuencia, comprometer su capacidad para atender oportunamente las obligaciones del fondo, independientemente de su desempeño operativo.

Hechos relevantes

- La Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán fue clasificada en la categoría "B" por parte de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda, con vigencia hasta el 31 de marzo de 2026.

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 Antiguo Cuscatlán 02 (FTHVAAC 02) fue constituido con el objetivo de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros del municipio, mediante la cesión de una porción de sus ingresos mensuales. Los flujos que respaldan la estructura provienen principalmente de ingresos propios de carácter recurrente, tales como impuestos, tasas y contribuciones, así como de otras fuentes contempladas en el marco legal vigente, incluyendo transferencias y rentas municipales.

Los recursos obtenidos de la titularización están destinados principalmente a la reestructuración de pasivos financieros existentes, incluyendo obligaciones previas de titularización y deuda financiera, así como al financiamiento de proyectos de inversión municipal conforme al marco legal aplicable. En opinión de PCR, la diversificación de las fuentes de ingreso y la orientación de los recursos hacia la reestructuración de pasivos constituyen elementos que favorecen la sostenibilidad financiera del originador y la estabilidad de los flujos cedidos.

DATOS BÁSICOS DEL FONDO DE INVERSIÓN

| | |
|--------------------------------|--|
| Denominación del Fondo: | Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos |
| Originador: | Municipio de Antiguo Cuscatlán |
| Monto de la Emisión | Hasta USD 7.2 millones |
| Plazo de la emisión | 96 meses |
| Respaldo de la emisión | La cesión contractual de los derechos sobre flujos financieros futuros sobre una porción correspondiente a los ingresos de cada mes del Municipio de Antiguo Cuscatlán. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida. |
| Destino de los fondos: | Reestructuración de los siguientes Pasivos: i) Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Uno; ii) Saldo vigente de la deuda financiera de ACCOVI de R.L.; y iii) Saldo vigente de cualquier otra deuda financiera; e Inversiones en Proyectos de conformidad con el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES). |
| Cuentas bancarias: | <p>Cuenta Colectora: administrará la totalidad de los ingresos de la Alcaldía Municipal recibidos por todos los medios de cobro son trasladados a esta única cuenta a nombre de la Alcaldía.</p> <p>Cuenta Discrecional: es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador, administrada por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.</p> <p>Cuenta Restringida: este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos, administrada por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.</p> |

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

Análisis del Originador

Reseña

Antiguo Cuscatlán, distrito del municipio de La Libertad Este e integrante del Área Metropolitana de San Salvador, cuenta con una extensión de 19.41 km², una altitud de 825 msnm y se divide en seis cantones. Su ubicación estratégica, colindante con San Salvador, Santa Tecla y Nuevo Cuscatlán, lo posiciona dentro del principal eje urbano y económico del país. El distrito presenta un alto dinamismo comercial, evidenciado en la concentración de centros comerciales y actividades de servicios, lo que favorece la generación de empleo y una mayor actividad económica relativa.

Según el Censo de Población y Vivienda 2024, el municipio de La Libertad Este registró 108,097 habitantes, de los cuales 37,451 residen en Antiguo Cuscatlán. En este contexto, el departamento de La Libertad muestra niveles de desarrollo económico y social superiores al promedio nacional. En opinión de PCR, estas condiciones respaldan la generación de ingresos municipales, constituyendo un factor favorable para la capacidad de pago del originador.

Gobierno corporativo del Originador

PCR considera que la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, en su calidad de originador y administrador del fondo, presenta una gestión institucional sólida, respaldada por una estructura organizativa estable y un marco normativo definido. La administración evidencia continuidad en sus políticas y un enfoque en el fortalecimiento de los ingresos y control del gasto. Estos elementos favorecen la estabilidad operativa del originador y su capacidad para atender las obligaciones del fondo, aun considerando su exposición al entorno político y económico.

Análisis financiero

Resultados

A diciembre de 2025, la Alcaldía registró ingresos por USD 63.42 millones, evidenciando un crecimiento interanual del 66.80 %, explicado en parte por el proceso de reestructuración municipal, que derivó en mayores transferencias entre dependencias, así como por el incremento en los ingresos por servicios e ingresos tributarios. En línea con lo anterior, los ingresos operacionales aumentaron un 67.72 % (+USD 24.83 millones), reflejando un fortalecimiento en la captación de recursos asociados a la gestión municipal.

Por su parte, los egresos totalizaron USD 58.78 millones, con un incremento del 66.05 %, asociado principalmente a mayores transferencias, gastos de personal y ejecución de inversión pública. Este comportamiento es consistente con la ampliación operativa derivada del proceso de reestructuración municipal implementado desde mayo de 2024.

Como resultado, la entidad reportó una utilidad neta de USD 4.63 millones (+76.99 %), mientras que la utilidad operativa ascendió a USD 4.56 millones (+94.72 %), evidenciando una mejora en la generación de resultados. En este contexto, el indicador de eficiencia operativa pasó de 0.89 veces a 0.87 veces, lo que refleja una mayor capacidad para cubrir los gastos operativos con ingresos recurrentes. El desempeño observado muestra una evolución favorable en la generación de ingresos y resultados; no obstante, la sostenibilidad de estos niveles dependerá de la consolidación de las nuevas estructuras administrativas y de la capacidad de mantener el crecimiento de los ingresos operativos en línea con el aumento del gasto.

Análisis del Balance General

Al cierre de diciembre de 2025, los activos de la Alcaldía totalizaron USD 252.02 millones, mostrando una variación marginal de 0.46 %, explicada principalmente por el incremento en deudores financieros (+9.49 %) e inversiones en bienes privados (+157.85 %), lo cual fue parcialmente compensado por la reducción en disponibilidades (-21.16 %).

Por su parte, los pasivos ascendieron a USD 15.74 millones, reflejando una contracción del 15 %, asociada a la disminución de obligaciones con el fondo de titularización y con entidades financieras. En este contexto, el indicador de liquidez se ubicó en 1.36 veces (diciembre 2024: 1.38 veces), mientras que el capital de trabajo se situó en USD 1.55 millones (diciembre 2024: USD 2.04 millones), manteniendo niveles adecuados para la cobertura de obligaciones de corto plazo. La dinámica observada en disponibilidades y capital de trabajo responde a la ejecución de recursos durante el período; no obstante, la entidad conserva una posición de liquidez que le permite atender sus compromisos operativos sin presiones relevantes.

El patrimonio ascendió a USD 236.28 millones (+1.69 %), impulsado por los resultados del ejercicio. En términos de solvencia, el endeudamiento total se ubicó en 0.07 veces (diciembre 2024: 0.08 veces) y el endeudamiento financiero en 0.06 veces (diciembre 2024: 0.08 veces), manteniéndose en niveles bajos y sin variaciones relevantes, lo que continúa brindando holgura en caso de asumir nuevas obligaciones.

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, en un contexto de resultados financieros favorables.

Cumplimiento del covenant financiero.

Conforme a lo establecido en el prospecto, el originador debe cumplir con el covenant que limita el saldo de la deuda pública municipal a un máximo de 1.7 veces los ingresos operativos del ejercicio fiscal anterior, en línea con la normativa aplicable. A diciembre de 2025, el indicador de endeudamiento municipal se ubicó en 0.35 veces,

evidenciando un amplio margen de cumplimiento respecto al límite establecido. Este nivel refleja una adecuada capacidad de endeudamiento y no representa restricciones para el cumplimiento de las obligaciones asociadas al fondo.

Cuentas Bancarias

Durante el 2025, las cuentas bancarias vinculadas al fondo evidenciaron un desempeño conforme a lo establecido en la estructura de titularización. La cuenta colectora recibió oportunamente los flujos cedidos, permitiendo cubrir las obligaciones periódicas del fondo. Por su parte, la cuenta restringida mantuvo el nivel requerido de reservas, en línea con lo estipulado contractualmente. En conjunto, lo anterior refleja un adecuado cumplimiento de las obligaciones financieras del fondo. Se dará seguimiento continuo al comportamiento de los flujos y al mantenimiento de las condiciones establecidas en la estructura.

Desempeño de Flujos Cedidos y Cobertura del Fondo de Titularización.

Los niveles de cobertura del fondo se mantienen sólidos y por encima de lo proyectado. La Alcaldía de Antigua Cuscatlán cede sus flujos futuros mediante la titularización para financiar USD 7.19 millones, destinados principalmente a la reestructuración de pasivos, bajo una estructura con vigencia de ocho años. A la fecha de análisis, la cesión representa el 3.47 % de los ingresos operacionales del Originador, mientras que la cobertura de los flujos cedidos se ubicó en 28.8 veces, superando los niveles previstos en el modelo financiero. Este comportamiento refleja una amplia capacidad para atender las obligaciones del fondo y una baja presión de la cesión sobre la generación operativa. En ese sentido, los niveles de cobertura observados constituyen un factor favorable para la calidad crediticia de la emisión; no obstante, su sostenibilidad dependerá de la estabilidad en la generación de ingresos operativos y del mantenimiento de la proporción actual de cesión sobre dichos ingresos.

| INGRESOS TOTALES REALES Y PROYECTADOS | | | | |
|---------------------------------------|-----------------|--------|----------------------|-------|
| | INGRESOS REALES | | INGRESOS PROYECTADOS | |
| | dic-24 | dic-25 | 2025P | 2026P |
| INGRESOS TOTALES | 21.55 | 36.47 | 28.67 | 31.53 |
| FLUJO POR CEDER | 1.27 | 1.27 | 1.27 | 1.05 |
| % DE INGRESOS CEDIDOS REALES | 5.87% | 3.47% | 4.42% | 3.35% |
| COBERTURA | 17.00 | 28.8 | 22.6 | 29.9 |

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

Estados Financieros no Auditados de la Alcaldía de Antigua Cuscatlán.

| BALANCE GENERAL (USD MILES) | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Componente | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 | dic-25 |
| RECURSOS | | | | | |
| Fondos | 3,643 | 5,256 | 5,219 | 7,379 | 5,913 |
| Disponibilidades | 3,444 | 3,251 | 3,071 | 6,864 | 5,411 |
| Anticipos de Fondos | 199 | 201 | 276 | 515 | 502 |
| Deudores Monetarios | - | 1,804 | 1,872 | - | - |
| Inversiones Financieras | 12,877 | 11,351 | 11,791 | 23,079 | 25,289 |
| Inversiones Temporales | 105 | 105 | 105 | 106 | 106 |
| Deudores Financieros | 12,624 | 11,097 | 11,622 | 22,872 | 25,043 |
| Inversiones Intangibles | 147 | 149 | 64 | 91 | 131 |
| Inversiones en Existencias | 312 | 590 | 580 | 506 | 419 |
| Inversiones en Bienes de Uso | 207,119 | 207,541 | 208,377 | 218,735 | 218,286 |
| Bienes depreciables | 19,129 | 19,549 | 20,384 | 22,570 | 22,122 |
| Bienes de infraestructura, de beneficio y uso público | | | - | 162 | 162 |
| Bienes no depreciables | 187,990 | 187,992 | 187,992 | 196,002 | 196,002 |
| Inversiones en Proyectos y Programas | 6,631 | 6,362 | 5,432 | 1,167 | 2,112 |
| Inversiones en bienes privativos | 6,363 | 6,095 | 5,165 | 583 | 1,503 |
| Inversiones de uso Público y Desarrollo | 268 | 268 | 268 | 584 | 610 |
| Total Recursos | 230,581 | 231,101 | 231,398 | 250,866 | 252,020 |
| OBLIGACIONES Y PATRIMONIO | | | | | |
| Deuda Corriente | 542 | 485 | 259 | 227 | 231 |
| Depósitos de Terceros | 63 | 57 | 64 | 227 | 231 |
| Acreedores Monetarios | 479 | 428 | 195 | - | - |
| Endeudamiento Interno | 4,983 | 4,155 | 3,253 | 13,187 | 11,385 |
| Empresito de empresas privadas financieras | - | - | - | 10,629 | 9,902 |
| Obligaciones por operaciones de titularización | 4,983 | 4,155 | 3,253 | 2,273 | 1,199 |
| Empresito de personas naturales | - | - | - | 285 | 285 |
| Acreedores Financieros | 1,739 | 1,725 | 1,725 | 5,108 | 4,127 |
| Total de Pasivos | 7,264 | 6,365 | 5,238 | 18,522 | 15,743 |
| Patrimonio Municipalidades | 26,440 | 26,440 | 26,440 | 30,875 | 30,875 |
| Donaciones y Legados de Bienes | 553 | 556 | 556 | 706 | 706 |
| Resultado Ejercicios Anteriores | 16,592 | 16,946 | 17,331 | 21,686 | 18,727 |
| Superávit por Revaluación | 179,378 | 179,378 | 179,378 | 182,571 | 182,571 |
| Detrimento Patrimonial | - | - | - | 534 | 534 |
| Resultado Ejercicio a la fecha | 354 | 1,416 | 2,455 | - 2,959 | 3,933 |
| Patrimonio | 223,318 | 224,737 | 226,160 | 232,344 | 236,277 |
| Total Obligaciones y Patrimonio | 230,581 | 231,101 | 231,398 | 250,866 | 252,020 |

Fuente: Alcaldía de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

| ESTADO DE RESULTADOS (USD MILES) | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Componente | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 | dic-25 |
| Ingresos Tributarios | 7,082 | 7,589 | 8,004 | 7,736 | 14,213 |
| Ingresos Por Transferencias Corrientes Recibidas | 16,301 | 17,158 | 17,760 | 18,088 | 28,825 |
| Ingresos Por Transferencias De Capital Recibidas | 887 | - | - | 255 | 348 |
| Ingresos Por Venta De Bienes Y Servicios | 10,273 | 10,739 | 10,579 | 10,514 | 18,015 |
| Ingresos Financieros Y Otros | 123 | 126 | 146 | 72 | 94 |
| Ingresos Por Actualizaciones Y Ajustes | 2,989 | 1,004 | 1,931 | 1,354 | 1,921 |
| Total De Ingresos | 37,655 | 36,618 | 38,419 | 38,019 | 63,416 |
| Gastos De Inversiones Públicas | 1,467 | 1,505 | 1,696 | 552 | 1,801 |
| Gastos De Personal | 10,971 | 10,530 | 10,321 | 11,370 | 19,003 |
| Gastos En Bienes De Consumo Y Servicios | 5,991 | 6,305 | 6,402 | 6,760 | 10,259 |
| Gastos De Bienes Capitalizables | 49 | 123 | 68 | 35 | 76 |
| Gastos De Transferencias Otorgadas | 15,469 | 16,000 | 16,680 | 15,526 | 25,700 |
| Costo De Ventas Y Cargos Calculados | 672 | - | - | - | - |
| Gastos Financieros Y Otros | 812 | 739 | 686 | 1,080 | 1,619 |
| Gastos De Actualizaciones Y Ajustes | 1,868 | - | 111 | 80 | 326 |
| Total Costos Y Gastos | 37,301 | 35,202 | 35,965 | 35,402 | 58,785 |
| Resultado Neto Del Ejercicio | 354 | 1,416 | 2,455 | 2,617 | 4,631 |

Fuente: Alcaldía de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados FTHVAAC02.

| BALANCE GENERAL | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN CERO DOS (USD MILES) | | | | | |
| Componente | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 | dic-25 |
| Activos | | | | | |
| Activo corriente | 1,511 | 1,516 | 1,519 | 1,527 | 1,317 |
| Bancos | 350 | 355 | 358 | 367 | 368 |
| Activos en titularizaciones de corto plazo | 1,161 | 1,161 | 1,161 | 1,161 | 950 |
| Activos no corrientes | 4,853 | 3,587 | 2,321 | 1,055 | 0 |
| Activos en titularización de largo plazo | 4,853 | 3,587 | 2,321 | 1,055 | 0 |
| Total de Activos | 6,364 | 5,103 | 3,840 | 2,582 | 1,317 |
| Pasivo | | | | | |
| Pasivo corriente | 874 | 949 | 1,030 | 1,124 | 1,240 |
| Comisiones por pagar | 2 | 3 | 4 | 5 | 5 |
| Honorarios profesionales por pagar | 9 | 9 | 9 | 9 | 12 |
| Otras cuentas por pagar | 25 | 27 | 30 | 32 | 22 |
| Obligaciones por titularización de activos de corto plazo | 837 | 910 | 987 | 1,079 | 1,201 |
| Impuestos y retenciones por pagar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivos no corrientes | 5,490 | 4,724 | 3,368 | 1,864 | 278 |
| Obligaciones por titularización de activos de largo plazo | 4,155 | 3,253 | 2,273 | 1,199 | 0 |
| Ingresos diferidos | 1,888 | 1,471 | 1,095 | 665 | 278 |
| Excedente acumulado del fondo de titularización | -553 | -571 | -558 | -405 | -201 |
| Déficit acumulado de ejercicios anteriores | -481 | -553 | -571 | -558 | -405 |
| Resultado del ejercicio | -72 | -18 | 12 | 153 | 204 |
| Total pasivos | 6,364 | 5,103 | 3,840 | 2,582 | 1,317 |

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

| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN CERO DOS (USD MILES) | | | | | |
| Componente | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 | dic-25 |
| Ingresos | | | | | |
| Ingresos totales | 400 | 395 | 356 | 421 | 381 |
| Ingresos de operaciones y administración | 400 | 395 | 356 | 415 | 373 |
| Otros ingresos | 0 | 0 | 0 | 6 | 8 |
| Egresos | | | | | |
| Gastos de administración y operación | 68 | 64 | 59 | 55 | 43 |
| Por administración y custodia | 29 | 25 | 20 | 16 | 1 |
| Por clasificación de riesgo | 24 | 24 | 24 | 24 | 20 |
| Auditoría externa y fiscal | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Por servicios de evaluación | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Por honorarios profesionales | 12 | 12 | 12 | 12 | 10 |
| Intereses valores de titularizados | 401 | 346 | 282 | 212 | 134 |
| Otros gastos | 3 | 3 | 3 | 2 | 0 |
| Total gastos | 472 | 412 | 344 | 268 | 177 |
| Resultados del ejercicio | -72 | -18 | 12 | 153 | 204 |

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

| FLUJOS POR CEDER DEL FTHVAAC02 | |
|---------------------------------------|---------------|
| CUOTA | CESIÓN |
| 1-96 | 105,500 |

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.