

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

**Comité No. 119/2020**

**Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020**

**Fecha de comité: 29 de octubre de 2020**

Periodicidad de actualización: semestral

Originador perteneciente al sector público municipal  
San Salvador, El Salvador

### Equipo de Análisis

Adriana Rodríguez  
[arodriguez@ratingspcr.com](mailto:arodriguez@ratingspcr.com)

Isaura Merino  
[imerino@ratingspcr.com](mailto:imerino@ratingspcr.com)

(503) 2266-9471

### HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20
Fecha de comité	17/5/2018	30/9/2019	30/4/2020	29/10/2020
Valores de Titularización Alcaldía municipal de Santa Tecla 03				
Tramos 1 al 4	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Negativa	Negativa

### Significado de la Clasificación

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

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

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

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

### Racionalidad

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo en “AA” y con perspectiva “Negativa”, para los cuatro tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03 – VTHVAST03.

La clasificación se fundamenta en la generación de ingresos por parte de la alcaldía, con excepción del período de diferimiento de pagos de servicios de energía eléctrica y de tasas municipales producto de las medidas implementadas por COVID-19. Anticipándose a estos efectos, el Fondo de Titularización sufrió una reestructuración, que le permitió a la municipalidad contar con holgados niveles de cesión. Además, la municipalidad presenta indicadores de liquidez positivos que le permiten responder a sus obligaciones inmediatas y a la generación de proyectos de desarrollo. En cuanto al indicador de endeudamiento municipal se comportó estable entre los períodos, permitiéndole tener una amplia brecha hasta alcanzar su límite de endeudamiento, asimismo, el fondo está condicionado con mecanismos de cobertura y respaldos legales que minimizan en riesgo de impago

### Perspectiva

La perspectiva “Negativa” obedece al impacto negativo en los flujos que respaldan la emisión, producto de las medidas adoptadas por el gobierno las cuales afectarán significativamente la economía local y por ende la recaudación de las tasas municipales recolectadas, así como el diferimiento de los pagos de servicios por los meses de abril, mayo y junio lo cual afectará los mecanismos de recaudación.

### Resumen Ejecutivo

Debido a la coyuntura del COVID-19, se aprobó el Decreto n°601, siendo el objetivo principal el poder mitigar el impacto económico de las medidas sanitarias adoptadas. La ley mencionada permite a la población el diferimiento del pago de facturas de servicios de energía eléctrica, afectando levemente los ingresos por colecturía DEL SUR para el segundo trimestre de 2020 con una disminución de \$119 miles (-8.16%) al compararlo con el primer trimestre del año en curso. Anticipándose a los efectos, el Fondo de Titularización

sufrió una reestructuración, contando un período de excepción de la cesión 9 a la 11. A la fecha de análisis<sup>1</sup>, los montos a ceder de la titularización utilizan el 2.42% del total de los ingresos.

A la fecha de análisis, los indicadores de liquidez pasaron de 13.13 veces de junio 2019 a 17.97 veces para junio 2020, mostrando un crecimiento de 4.83 veces, reflejando la capacidad de responder a las obligaciones inmediatas. Asimismo, cuenta con un capital de trabajo positivo de US\$65.54 millones, mayor en US\$10.74 millones en comparación a junio 2019, producto del aumento del activo corriente en 17.01% y la disminución del pasivo corriente en 14.47%.

La deuda financiera de la Alcaldía de Santa Tecla aumentó en US\$8.71 millones (+34.64%) entre junio 2019 y 2020, con énfasis en el incremento del endeudamiento interno en US\$8.70 millones. Esto influyó en los indicadores de solvencia, mostrando un endeudamiento patrimonial de 0.35 veces a junio 2020, mayor en 0.07 veces en comparación al período pasado, de igual manera, el indicador de deuda financiera entre patrimonio mostró un incremento en 0.08 veces con respecto a junio 2019.

La estructura de la titularización establece dos resguardos financieros que debe cumplir de manera semestral; el primero limita su índice de endeudamiento municipal, hasta un máximo de 1.7 veces sus ingresos para el pago de las deudas, mientras que el segundo limita la eficiencia operativa de los últimos doce meses hasta un máximo de una vez (1.0 veces). En caso de superar el valor establecido en ambos resguardos financieros por dos períodos consecutivos, se presentará un escenario de incumplimiento de los ratios. A junio 2020, ambos resguardos financieros cumplen con lo establecido.

La alcaldía de Santa Tecla posee dos resguardos legales, siendo el primero una orden irrevocable de pago, para el traslado oportuno de los flujos al fondo, además, posee una cuenta restringida, donde se acumula un monto equivalente a dos cesiones mensuales, que a su vez se establece un monto fijo de US\$604 miles como saldo de la cuenta para mantener a lo largo de la emisión

#### **Información Utilizada para la Clasificación**

---

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de junio de 2020 y cifras auditadas de diciembre 2014 a diciembre 2018.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAST03, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

#### **Limitaciones Potenciales para la clasificación**

---

**Limitaciones encontradas:** A junio 2020, no se cuenta con información auditada.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión, los cuales podrían verse afectados por la coyuntura mundial del COVID-19. Para el caso de las municipalidades, los alcances de la contracción económica se reflejarán en la recaudación de tributos de los comercios, impago de tasas municipales, o limitación de recursos por parte del Estado.

#### **Hechos Relevantes**

---

El 28 de julio de 2020, la Alcaldía Municipal de Santa Tecla inició las jornadas médicas denominadas "COVID-A" para identificar los posibles riesgos de focos infecciosos por enfermedades, especialmente por COVID-19. Además de entregar dos tipos de kits, uno para medicamentos preventivos y otro para minimizar los síntomas de las personas con el virus.

En julio 2020, la municipalidad inicia su plan de proyectos viales, interviniendo en cuatro distritos del área urbana del municipio.

El 09 de julio de 2020, se aprobó el Decreto n°687 que responde a un contrato por préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) denominado "Programa de Fortalecimiento de la Política Pública y Gestión Fiscal para la Atención de la Crisis Sanitaria y Económica causada por el COVID-19 en El Salvador", siendo el préstamo por US\$250 millones. Estipulándose en el artículo 3 del mencionado Decreto, que los Gobiernos Municipales recibirán el 30%, de conformidad a los criterios en la Ley FODES. Correspondiéndole a la municipalidad \$371 miles.

En julio 2020, se aprobó el Decreto n°686 que responde a un contrato por préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) denominado "Financiamiento parcial de medidas económicas compensatorias implementadas por la emergencia del COVID-19 en la República de El Salvador", siendo el préstamo por \$50 millones. Estipulándose en el artículo 2 del mencionado Decreto, que los Gobiernos

---

<sup>1</sup> Última cesión pagada marzo 2020 (Cesión 8).

Municipales recibirán el 30%, de conformidad a los criterios en la Ley FODES. Totalizando para la Alcaldía de Santa Tecla con el Decreto n°686 y n°687 de \$445 miles.

En junio 2020, se aprobó el Decreto n°650, que incorpora el financiamiento a Gobiernos Municipales para atender las necesidades prioritarias y proyectos derivados por la emergencia por COVID-19 y por la Alerta Roja por la Tormenta "Amanda", representando el 30% del préstamo al Fondo Monetario Internacional (FMI) por \$389 millones. Según la distribución la Alcaldía de Santa Tecla recibirá \$576 miles, siendo el 50% de esto para la población, el 25% para equidad, 20% para pobreza y territorialidad 5%.

Durante los meses de julio y agosto de 2019 se emitió en el mercado el tercer fondo de titularización de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03, emitiendo el valor total permitido por el fondo a través de cuatro tramos. Con esta colocación, se procedió a redimir el segundo fondo de titularización (VTHVAST02) por un valor de US\$6.43 millones; según lo estipulado en el Convenio de Administración de Cuentas del tercer fondo de titularización.

### **Metodología utilizada**

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de noviembre 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

### **Panorama Internacional**

De acuerdo con la última revisión de las Perspectivas de la Economía Mundial realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>2</sup>, el organismo cataloga la presente crisis como ninguna otra, planteando una recuperación incierta debido a los mayores impactos negativos en la actividad económica dejados por la pandemia por COVID-19 durante el primer semestre de 2020. En este sentido, el FMI proyecta que la economía mundial presente una contracción del orden de -4.9% en 2020, dejando como resultado un impacto severo no solo en el área económica, sino también un fuerte retroceso en los indicadores sociales.

El Organismo Internacional prevé que los estabilizadores automáticos adoptados por los gobiernos dejen un amplio déficit fiscal significando un incremento en las ratios de deuda. Asimismo, se espera que los Bancos Centrales mantengan las condiciones financieras actuales hasta finales de 2021 tanto para economías avanzadas como las economías emergentes. En este sentido, la Reserva Federal (FED) mantiene una política acomodaticia donde la Tasa de los Fondos Federales se registra al mes de agosto 2020 en 0.10%, por debajo de lo reportado en agosto 2019 (2.04%). Cabe destacar que para Estados Unidos se ha proyectado una contracción económica del -10.5%. A nivel regional, la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) actualizó las proyecciones para la región latinoamericana, estimando una profundización en la contracción de la actividad económica del orden de -9.1%, especialmente por la contracción de las mayores economías de la región como Argentina (-10.5%), Brasil (-9.2%), Perú (-13%) y México (-9.0%). A nivel centroamericano, se estima una reducción en promedio de -6.2%, donde El Salvador registraría la mayor contracción con (-8.6%), seguido por Nicaragua (-8.3%), Honduras (-6.1%), Costa Rica (-5.5%) y Guatemala (-4.1%).

Las contracciones económicas presentadas por países como Estados Unidos, y los países de la región Centroamericana<sup>3</sup> son altamente influyentes en la dinámica de El Salvador, principalmente en el volumen comercial que se tiene con ellos, ya que componen los cinco principales socios comerciales. A junio 2020 estos países reflejan una reducción de US\$795.46 millones en concepto de exportaciones, reduciendo la participación respecto del total de exportaciones al pasar de un 84.0% en junio 2019 hasta un 79.8% a junio 2020. Mientras que las importaciones con los mismos países reflejaron una reducción de US\$672.52 millones, de igual manera esto influyó en la reducción de la participación pasando de un 54.1% en junio 2019 hasta un 52.3% en junio 2020. Cabe destacar que para el análisis de importaciones se debe mencionar a China como segundo principal socio comercial que redujo sus importaciones en US\$169.61 millones entre períodos y se estima que su economía presente un crecimiento mínimo del 1%. Lo anterior ha afectado a El Salvador al profundizar un déficit en la balanza comercial respecto con los países antes mencionados.

Asimismo se debe considerar la relevancia de la recepción de remesas que tiene El Salvador, mismas que registraron un monto de US\$2,523.2 millones a junio de 2020, con una reducción del 8.0% en comparación a lo recibido a junio 2019. Debemos destacar la participación de Estados Unidos en este análisis, ya que a junio de 2020 representan un 95.9% del total (US\$2,420.1 millones), aunque con una disminución de 7.0% (US\$183.3 millones) afectado por el aumento de la tasa de desempleo global de Estados Unidos que pasó de un 3.7% en junio de 2019 hasta un 11.1% a junio de 2020, mientras que la tasa de desempleo para los latinos creció hasta alcanzar un 14.5% (4.3% a junio 2019), No obstante, el levantamiento de restricciones de movilidad en algunos

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial, junio 2020.

<sup>3</sup> Considerando únicamente a Guatemala, Honduras, Nicaragua y Costa Rica.

Estados están motivando las contrataciones que influenciaría la disminución de este indicador en el segundo semestre del año, además de impulsar el envío de remesas.

## Desempeño Económico

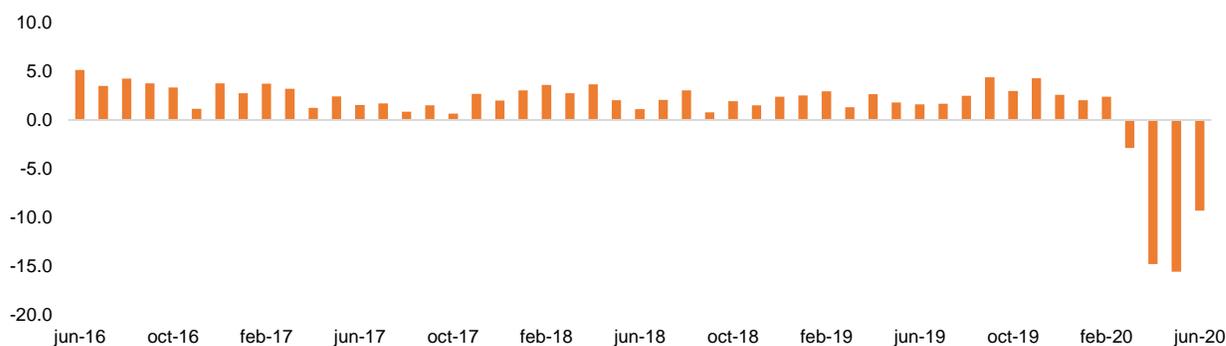
### Entorno económico

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al período de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA  
JUNIO 2016-2020



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Al segundo trimestre de 2020, los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva reflejan que el Producto Interno Bruto (PIB) Trimestral medido por la variación interanual del Índice de Volumen Encadenados, Serie Desestacionalizada revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -19.22% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al período de análisis, dieciséis de los diecinueve sectores económicos agrupados en el PIB reportan resultados negativos, siendo los más afectados los sectores de las Actividades Artísticas, de Entretenimiento y Recreativas con una contracción de -54.61%, Alojamiento y Servicios de Comidas (-50.55%), Actividades de la Construcción (-38.5%), Industria Manufacturera (-33.23%) y Comercio (-32.31%). Las medidas de aislamiento y contención de la pandemia han afectado más a aquellos sectores donde su actividad está relacionada a la afluencia de personas como las actividades de entretenimiento, servicios de comida, comerciales. Asimismo, el sector de la Industria Manufacturera se ha visto también afectado por la contracción de la demanda externa y la correspondiente caída de las exportaciones. En cuanto al sector de la construcción, uno de los sectores con mayor importancia dentro del PIB por su efecto multiplicador, ha resultado impactado debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al

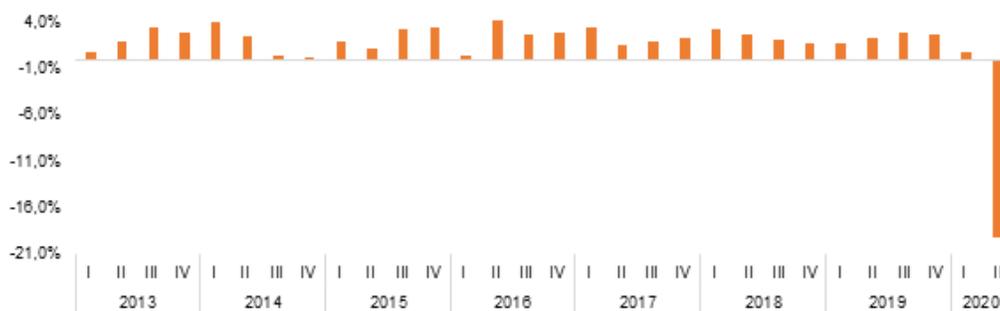
auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%.

En contraste, algunos servicios registraron resultados positivos como el Suministro de electricidad (2.41%), Suministro de Agua (1.82%) y Actividades Financieras y de Seguros (1.74%). El crecimiento del sector de Electricidad estaría asociado al incremento de la generación local de energía, debido a la caída de los precios del petróleo, abundancia de lluvias y el incremento de la generación fotovoltaica, lo cual permite un mayor valor agregado en la economía. Por su parte, el comportamiento positivo del sector financiero estaría relacionado incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por el enfoque de la demanda, cuatro de los cinco componentes reflejan resultados negativos, siendo el más severo el de exportaciones que registraron una contracción de -55.87%, seguido de la Inversión (-37.95%) y el consumo privado (-15.52%), mientras que el consumo público reflejó una tasa de crecimiento del 11.09% derivado de la expansión del gasto público, especialmente gasto corriente.

Al segundo trimestre de 2020 el PIB Nominal fue de US\$5,381.74 millones equivalente a una reducción del -20.47% (-US\$1,385.24 millones) respecto del segundo trimestre de 2019. Mientras que el valor acumulado al primer semestre de 2020 fue de US\$11,902.31 millones equivalente a una caída del -9.98% respecto del primer semestre de 2019.

**VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

### Desempeño fiscal

Al primer semestre de 2020, los Ingresos Totales reportados por el SPNF acumularon un monto de US\$2,905.34 millones, reflejando una disminución de US\$344.14 millones (-10.59%) respecto de junio 2019, generado por la caída de los impuestos tributarios (-10.95%), especialmente el Impuesto Sobre la Renta que presentó una reducción de -US\$148.29 millones (-12.87%), importaciones (-US\$25.46 millones; -23.65%), e IVA con una caída de US\$79.16 millones (-7.52%).

Los ingresos tributarios se ubicaron en US\$2,330.88 millones, registrando una disminución en la recaudación de US\$286.47 millones, equivalente a una contracción de -10.95% respecto de junio 2019. Al período de análisis, los ingresos por Renta representan la principal fuente de ingresos del fisco al ubicarse con 43.06% de la carga tributaria, mostrando una disminución de 0.95% p.p. respecto de junio 2019. Esta disminución estaría asociada a la reducción en las declaraciones de renta (-28.61%), a pesar del vencimiento del plazo de dos meses que otorgara la Asamblea Legislativa por medio de la Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales, en el marco de la emergencia por COVID-19. Con esta medida aprobada por la Asamblea Legislativa, los contribuyentes tenían hasta el 30 de junio de 2020 para efectuar los pagos antes descritos, sin incurrir en ninguna multa<sup>4</sup>. El IVA se ubicó como la segunda fuente de ingresos tributarios con US\$973.60 millones (41.77% de la carga tributaria) equivalente a un decrecimiento de -7.52% relacionado a la contracción del IVA importación que reflejó una caída de US\$89.90 millones (-15.60%), mientras que el IVA declaración se redujo en US\$23.90 millones (-4.50%). La

<sup>4</sup> Asamblea Legislativa de El Salvador, Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales. Ver en: <https://www.asamblea.gob.sv/node/10262>.

contribución especial del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) se ubicó en US\$41 millones reflejando una reducción de 15.00% respecto de junio 2019.

#### INDICADORES FISCALES

Millones US\$	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-19	Jun-20
Tasa de crecimiento de Ingresos Fiscales	3.9%	7.1%	6.5%	2.7%	1.5%	1.5%	-10.6%
Gastos Totales	2.2%	4.2%	3.5%	7.1%	3.6%	1.5%	24.5%
Déficit fiscal (%PIB) *	4.0%	3.4%	2.8%	3.0%	3.4%	1.40%	18.62%
Deuda Pública Total MMUS\$	16,586	17,558	18,373	18,975	19,808	19,281	21,258
Tasa de crecimiento DPT	5.7%	5.9%	4.6%	3.3%	4.4%	3.7%	10.3%
Deuda Pública (% PIB) **	70.8%	72.7%	73.7%	72.8%	74.1%	71.4%	80.1%
Tasa de crecimiento de DP Interna	15.8%	5.7%	5.5%	8.2%	4.4%	-1.0%	8.1%
Tasa de crecimiento de DP Externa	-1.9%	6.0%	3.8%	-1.1%	4.3%	8.7%	12.4%
EMBI	4.98	5.36	3.83	5.04	3.94	4.59	8.32

Fuente: Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda de El Salvador / Elaborado: PCR

\*Con cifras fiscales y PIB al primer trimestre de 2020.

\*\*Estimación de PIB Nominal para 2020 del Ministerio de Hacienda: US\$26,316.7 millones.

Al primer semestre de 2020, los Gastos Totales del SPNF ascendieron a US\$3,953.91 millones, reflejando una expansión de 24.47% (+US\$777.44 millones) respecto a junio 2019, derivado del aumento en el gasto corriente que reportó un incremento interanual del 30.27%, especialmente por la expansión de las transferencias corrientes, las cuales registraron US\$920.8 millones, equivalente a un crecimiento de 120.7% (+US\$503.61 millones) respecto a junio 2019, procedente del subsidio de US\$300 entregado a finales del mes de marzo y abril de 2020 a las familias salvadoreñas afectadas por la pandemia por COVID-19. De acuerdo con información publicada por la Presidencia de la Republica de El Salvador, el Gobierno destinó US\$450 millones para este fin. Adicionalmente, el Gobierno creó el Programa de Emergencia Sanitaria (PES) el cual ha estado orientado a entregar canastas alimenticias para aproximadamente 1.7 millones de hogares salvadoreños. Bajo esta línea, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley del Fondo de Protección Civil, prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMID) con el objetivo de viabilizar una gestión financiera ágil, un fondo que se alimentaría de reasignaciones presupuestarias del Presupuesto 2020.

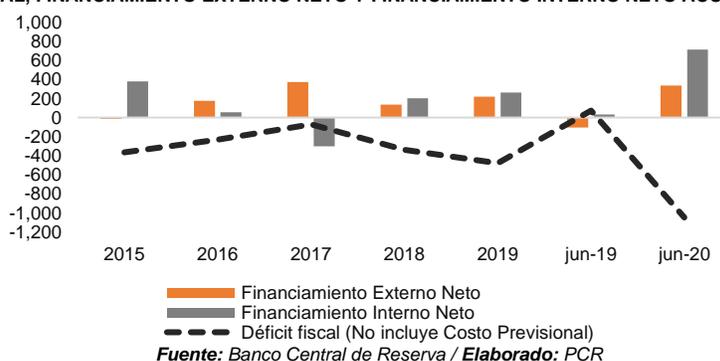
Asimismo, el gasto por consumo ascendió a US\$2,111.56 millones reflejando una tasa de crecimiento de 14.48% respecto a junio 2019, el cual estaría asociado principalmente a la adquisición de bienes y servicios en el ramo de salud. Por su parte, el gasto por intereses ascendió a US\$563.94 millones equivalente a una tasa de crecimiento de 12.99%, producto del notable incremento en el saldo de la deuda y el pago de tasas de interés más elevadas, en este sentido, los resultados de subastas de LETES reportado por la Bolsa de Valores de El Salvador registran hasta una tasa de 9.48% en algunas convocatorias, siendo superior al 6.61% de junio 2019. por su parte, el gasto en consumo<sup>5</sup> fue de US\$1,266.1 millones (+5.8%).

En contraste, los gastos de capital reportaron una contracción de -13.99% al ubicarse en US\$357.62 millones, siendo menor a los US\$415.77 millones registrados al primer semestre de 2019, como resultado del poco o nulo avance de proyectos programados a junio de 2020<sup>6</sup>.

Al primer semestre de 2020, la expansión de los gastos fiscales y la contracción de los ingresos dejó como resultado un amplio déficit fiscal operacional del gobierno (sin costo previsional) el cual se ubicó en US\$1,048.56 millones equivalente a una expansión del 1,536.38%. El presente déficit fue financiado con US\$334.38 millones provenientes de financiamiento externo y con US\$714.19 millones con financiamiento interno neto, especialmente por medio de obligaciones con bancos comerciales locales.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del déficit y el financiamiento externo e interno neto durante los últimos cinco años. Cabe destacar que el déficit fiscal registrado a abril de 2020 muestra una mayor profundidad al compararlo con el resultado obtenido al fin del año 2019 y contrastando con el superávit reportado en abril 2019.

#### RESULTADO FISCAL, FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO Y FINANCIAMIENTO INTERNO NETO ACUMULADO (EN MMUS\$)



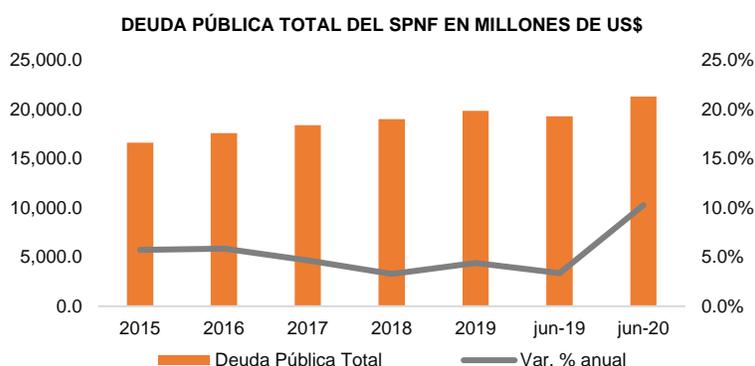
<sup>5</sup> Incluye gastos en salarios y consumo de bienes y servicios de las Instituciones Públicas No Financieras.

<sup>6</sup> Programa Anual de Inversión Pública 2020, Informe de Avance al mes de junio. Ver en: <https://www.mh.gob.sv/downloads/pdf/700-UAIP-IF-2020-12031.pdf>

El costo previsional a junio 2020 ascendió a US\$138.87 millones, registrando una reducción de 14.3%, en parte beneficiado por una menor presión de financiamiento debido a la reforma previsional realizada durante el año 2017. En este sentido, el déficit fiscal incluyendo el costo previsional se ubicó en US\$1,187.43 millones, equivalente a una expansión de 1,213.96% respecto a junio de 2019.

Para financiar el amplio déficit de las finanzas públicas, la deuda pública total ascendió a US\$21,258.37 millones, reflejando un aumento de US\$1,977.44 millones (10.26%), lo cual significó una clara reversión de la tendencia hacia la baja en la dinámica de la deuda desde el año de 2017 hasta inicios del año 2019. El crecimiento de la deuda se explica principalmente por el aumento del endeudamiento del Gobierno Central con un incremento de US\$1,580.63 millones (+12.56%), debido al aumento de LETES, las cuales se incrementaron en +US\$603.35 millones (70.71%), seguido por endeudamiento externo con organismos multilaterales y emisión de bonos (+US\$776.18 millones).

De acuerdo con la última información publicada en el portal de transparencia fiscal, a abril de 2020, se observa que un 59.6% de la deuda corresponde a obligaciones con Inversionistas<sup>7</sup>, un 31.9% con organismos multilaterales, un 5.4% con el Banco Central de Reserva, un 2.8% con préstamos bilaterales y otros intermediarios financieros 0.3%. En cuanto a la deuda por rango de tasas vigentes se tiene que el 43% de la deuda se encuentra pagando tasas de interés entre 6% y 8%, un 28% de la deuda entre el 3% y 6%, un 19% menor al 3% y el 10% restante a tasas de entre 8% y 9%. La deuda por vencimiento según plazos efectivos muestra que el 35% vence entre 11 a 20 años, el 25% entre 1 a 5 años<sup>8</sup>, el 23% entre 6 a 10 años y un 17% con un plazo mayor a 20 años.



*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR*

El panorama nacional se encuentra enmarcado en el desarrollo del manejo de la emergencia por COVID-19, resultando en una contracción económica al cierre del primer semestre del año 2020, aunado a un incremento del déficit fiscal que obliga al país a buscar fuentes de financiamiento para gestionar los programas de mitigación de contagio y reactivación económica, esto causa un incremento en los niveles de endeudamiento del país. De lo anterior surge un riesgo vinculado a los fondos otorgados por ISDEM en concepto de FODES, ya que la menor recaudación afectará los ingresos corrientes netos del presupuesto general influyendo en un menor monto distribuido a las municipalidades, además de restringir los fondos del presupuesto en el pago de deuda, limitando el número de programas o proyectos que puedan influir en el desarrollo de los municipios.

Otro elemento por considerar es el cierre de empresas al no poder soportar los períodos de cuarentena y restricción de movilidad de los empleados, resultando en un aumento de la tasa de desempleo y niveles de pobreza, esta disminución de ingresos en la población será influyente en la recaudación de tributos.

### Resumen de la Estructura de Titularización

Datos básicos de la Emisión	
<b>Emisor</b>	FTHVAST 03- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03
<b>Emisión</b>	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres – FTHVAST03 por un monto hasta de US\$30, 300,000 millones.
<b>Sociedad Titularizadora</b>	Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
<b>Activos del Fondo de Titularización</b>	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros por concepto de impuestos, tasas y contribuciones municipales; y en general de los ingresos a los que se refiere el artículo sesenta y tres del Código Municipal <sup>9</sup> , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Santa Tecla.
<b>Negociabilidad</b>	La negociación tendrá lugar en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante notificación del Representante de los Tenedores de Valores. Además, de acuerdo con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAST03, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente

<sup>7</sup> Incluye eurobonos y bonos emitidos en el mercado local.

<sup>8</sup> A abril de 2019, la deuda por vencimiento entre 1 a 5 años representaba 13% del total.

<sup>9</sup> Decreto Legislativo; N.º: 274; Fecha:31/01/1986 D. Oficial: 23 Tomo: 290: Publicación DO: 05/02/1986, ver Anexo 1

	la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo
<b>Custodia y Depósito</b>	La emisión de Valores de Titularización estará representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	a) Orden Irrevocable de Pago al colector autorizado: por medio de contrato, se obliga a transferir la cesión de pago, por medio de las instituciones, "Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable", e Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal "ISDEM". Hasta totalizar el monto de cesión mensual establecido en el contrato de cesión. b) Cuenta Restringida: mantendrá como saldo mínimo el equivalente a dos montos de cesión mensual (incluyendo capital, intereses, comisiones, emolumentos).
<b>Resguardo Financiero</b>	1) El indicador de endeudamiento municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces; este indicador se calculará en base al saldo deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal. 2) A partir del tercer año de la emisión, la eficiencia operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a una vez (1.0). Ambos resguardos financieros deben calcularse al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, en caso de que alguno de los resguardos financieros no cumpla con su condición durante dos Periodos semestrales consecutivos, se presentara un escenario de incumplimiento.
<b>Destino</b>	Los fondos que el Municipio de Santa Tecla, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros, serán invertidos por el Municipio en la reestructuración de pasivos.
<b>Redención Anticipada</b>	Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad y se hayan cumplido sesenta meses después de su colocación. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización. En caso de redención anticipada, se deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación.
<b>Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros</b>	El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba, dichos ingresos corresponden a lo establecido según el artículo sesenta y tres del Código Municipal <sup>10</sup> , mismos que se encuentran especificados dentro del primer anexo al final del presente informe.

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

### Reestructuración por efectos COVID-19

La enfermedad COVID-19 catalogada pandemia por la OMS el 11 de marzo 2020 ha desembocado en una serie de medidas por parte de los gobiernos para evitar el contagio masivo de la población, siendo el confinamiento de la población con características de riesgo, la principal medida para retrasar la evolución de la enfermedad. En El Salvador, el primer caso de COVID-19 se registró el 18 de marzo de 2020. En ese sentido, la Asamblea Legislativa aprobó dos decretos, el primero el Decreto n°593: "Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural" y el segundo Decreto n° 594: "Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concretos para atender la pandemia COVID-19".

El Fondo de Titularización Santa Tecla 03 cuenta con dos órdenes irrevocables de pago, la primera entre la Alcaldía de Santa Tecla y la Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable para la transferencia oportuna del 75% del total de cesión, y una segunda orden irrevocable de pago entre la municipalidad y el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM) para la transferencia oportuna del 25% del total de la cesión.

Actualmente, y dada la coyuntura del COVID-19, la Asamblea Legislativa aprueba el Decreto n°601<sup>11</sup>: "Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones (teléfono, cable e internet)". El objetivo principal de este decreto es mitigar el impacto económico que podrían traer las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difiere el pago de las facturas de servicios de agua potable, energía eléctrica y telecomunicaciones, de los meses de abril, mayo y junio del año 2020. Estos tres pagos serán diluidos en dos años sin generar mora, interés u otra penalidad.

Si bien los contribuyentes no están exentos del pago de Tasas, la principal fuente de colecturía del FTHVAST CERO TRES se ve afectada por la mora generada por dicho decreto y las restricciones de movilidad.

Los Ingresos percibidos mediante la colecturía de Tasas Municipales realizada por DELSUR, se han visto disminuidos en un 80% debido a las restricciones de movilidad y exención de pago de facturas de energía eléctrica, disminuyendo los ingresos recolectados por la Municipalidad. Debido a que la principal fuente de pago del Monto de Cesión Mensual corresponde a los flujos recolectados por DELSUR, es necesario y se considera conveniente que, para procurar el pago oportuno a los Tenedores de Valores de Titularización – Títulos de Deuda emitidos por el FTHVAST CERO TRES, se ejecute de la manera más inmediata una modificación de la emisión en comento, proponiendo que para tal efecto se realice modificaciones a los Contratos de Titularización, de Cesión y Administración y a las Órdenes Irrevocables de Pago correspondientes

<sup>10</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

<sup>11</sup> Decreto n°601: "Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones. Aprobado el 20 de marzo de 2020. <https://www.asamblea.gob.sv/decretos/decretosporanio/2020/0>

## Modificaciones al Contrato de Titularización

Modificaciones Contrato de Titularización		
I. Definiciones		
Contrato de Cesión y Administración de Derechos Sobre Flujos Financieros Futuros	Incrementar el monto de la cesión total a transferir por parte del Municipio	Romano I, numeral n° 7.
Cuenta Restringida	Se modifica esta característica con el objetivo de establecer la posibilidad de utilizar el saldo de la Cuenta Restringida para hacer frente a las obligaciones con los tenedores de valores, obligándose el Originador a restituir la misma en un Período de tres meses posteriores a su uso. Así mismo, estableciendo un monto fijo de USD\$604.000 como el saldo de la Cuenta Restringida a mantener a lo largo de la emisión.	Romano I, numeral n°12.
Evento de Incumplimiento del Fondo de Titularización	Se excluye de los eventos de incumplimiento el pago diferido de los intereses acumulados.	Romano I, numeral n°16
Monto de Pago de Intereses	Los intereses acumulados serán pagados de conformidad con las tablas de pago de intereses contempladas en el Anexo I del Contrato de Modificación al Contrato de Titularización.	Romano I, numeral n°22
Período de Intereses Devengados	Los intereses acumulados devengarán una compensación equivalente a la tasa cupón correspondiente de cada Tramo de la emisión.	Romano I, numeral n°26.
Período de Excepción	Se agrega el numeral del Período de excepción, que corresponde a 3 meses que FTHVAST 03 no pagará costos y gastos adeudados a terceros, comisiones a la Sociedad Titularizadora ni capital y/o intereses conforme a las tablas de capital e intereses que han sido aprobado en la sesión de Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores <sup>12</sup> .	Romano I, numeral n°35
Período de Restitución	Corresponde a los veinticuatro meses posteriores al Período de Excepción en los cuales el FTHVAST CERO TRES pagará de manera mensual la totalidad de los intereses devengados en el Período de Excepción a los Tenedores de Valores, costos y gastos adeudados a terceros y comisiones a la Sociedad Titularizadora, de acuerdo a lo establecido en la Prelación de Pagos de este Instrumento y a la Tabla de Pagos Mínimos aprobado en la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y que se encuentra en el Anexo Uno de éste instrumento y por lo tanto forma parte integral.	Romano I, numeral n°36
III. Constitución del Fondo de Titularización		
Derechos que conformarán el Fondo de Titularización	Modificación para homologar la descripción del Activo Titularizado con la nueva estructura de cesiones.	Romano III, numeral n°2
Criterios de Administración de los Flujos Financieros	Modificación del apartado en el sentido de establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida e incorporar la Prelación de Pagos del Fondo de Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.	Romano III, numeral n°6
Forma de disponer de bienes remanentes del FTHVAST03	Establecer que la forma de disposición de los bienes remanentes deberá ser acorde a la Prelación de Pagos.	Romano III, numeral n°15
Constitución de Cuenta Restringida con cargo al FTHVAST03	Establecer que puede ser utilizado el saldo de la Cuenta Restringida para hacer frente a las obligaciones con los tenedores de valores, obligándose el Originador a restituir la misma en un Período de tres meses posteriores a su uso.	Romano III, numeral n°20

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

## Modificaciones de Características de la Emisión

Modificaciones Características de la Emisión de los Valores de Titularización		
Forma y Lugar de Pago	Aclarar la forma de pago de intereses acumulados y compensaciones en el Período de Excepción y de Restitución.	Numeral n°3.15
Tasa de Interés	Aclarar la forma de pago de intereses acumulados y compensaciones en el Período de Excepción y de Restitución.	Numeral n°3.16
Interés Moratorio	Aclarar que no se reconocerá intereses moratorios en caso de mora en el pago de capital e intereses.	Numeral n°3.17
Prelación de Pagos	Establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida e incorporar la Prelación de Pagos del Fondo de Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.	Numeral n°3.18
Respaldo de la Emisión	Incorporar la nueva estructura de cesiones de conformidad con las modificaciones a realizar al Contrato de Cesión; Establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida.	Numeral n°3.23
Procedimiento en Caso de Mora	Excluir el diferimiento de los intereses del Período de Excepción como evento de mora.	Numeral n°3.28
Caducidad del Plazo de la Emisión	Modificar el monto total de la cesión de conformidad con la modificación del Contrato de Cesión.	Numeral n°3.29

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

<sup>12</sup> Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 01 de abril de 2020.

### Modificaciones al Contrato de Cesión

Con el objetivo de mantener congruencia con las modificaciones planteadas en el Contrato de Titularización, es necesario realizar modificaciones en el Contrato de Cesión. A continuación, se presentan las modificaciones:

Modificaciones Contrato de Cesión		
Cesión Sobre Flujos Financieros Futuros.	Modificar el Monto de Cesión Mensual en los Períodos de Excepción y Restitución y modificar el Monto Total Cedido.	Romano II, Literal B, Numeral n° 1.
Caducidad	Homologar el Monto Total Cedido.	Apartado n°5

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

### Modificaciones al Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros

Con el objetivo de mantener congruencia con las modificaciones planteadas en el Contrato de Titularización, es necesario realizar modificaciones en el Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros. A continuación, se presentan las modificaciones:

Modificaciones Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros		
Obligaciones de las Administradoras	Adecuar el Monto Total Cedido.	Apartado B, Numeral n° 7.
Plazo	Adecuar el Monto Total Cedido.	Apartado E.

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

### Modificaciones a Ordenes Irrevocables de Pago

La Orden Irrevocable de Pago suscrita con DELSUR modifica el Monto de Cesión Mensual en los Períodos de Excepción y Restitución. Es decir, modificar el Monto Total Cedido.

### Instrumentos Clasificados

#### Características de los instrumentos clasificados

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

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

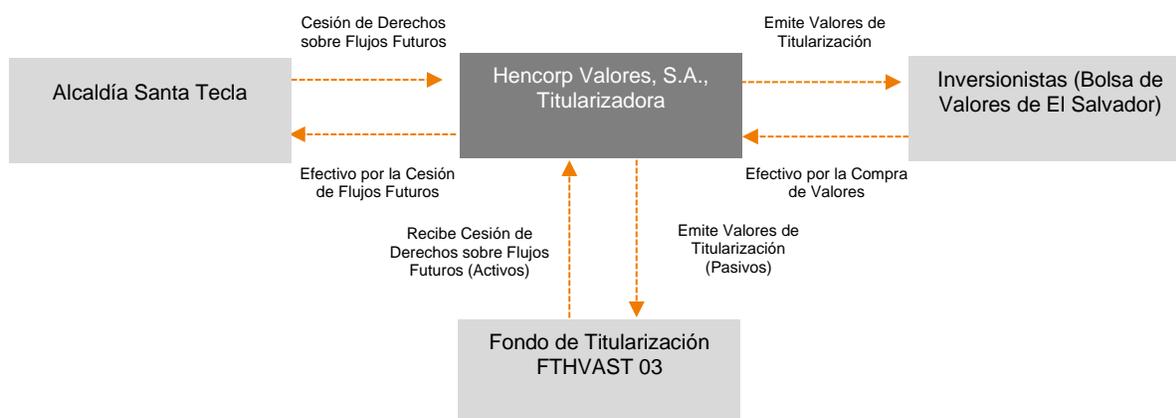
VTHVAST03	Monto	Fecha de Emisión	Caducidad	Tasa de rendimiento	Periodicidad de pago
Tramo 1	US\$25,755,000.00	30-jun-2019	31-jul-2037	7.87%	Mensual
Tramo 2	US\$3,050,000.00	30-jun-2019	31-jul-2026	7.00%	Mensual
Tramo 3	US\$1,000,000.00	13-agost-2019	13-agost-2026	7.00%	Mensual
Tramo 4	US\$495,000.00	20-ago-2019	20-ago-2026	7.00%	Mensual

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

El monto de la emisión es de hasta US\$30.300 millones, que está representada en cuatro tramos, por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.

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

## Diagrama de la Estructura



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

### Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros

El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba, dichos ingresos corresponden a lo establecido según el artículo sesenta y tres del Código Municipal<sup>13</sup>, mismos que se encuentran especificados dentro del primer anexo al final del presente informe.

Dicha condición se mantendrá hasta completar el monto de cada uno de los doscientos dieciséis (216) montos cedidos. La suma del total de los doscientos dieciséis montos mensuales serán equivalentes a US\$62, 280,000 pagaderos de forma mensual y sucesiva, estructurado en montos de cesión de US\$220,000 del mes 1 al 36 y de US\$302,000 del mes 37 al 216.

Los montos establecidos en la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al Municipio de Santa Tecla, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros.

### Operatividad del Fondo de Titularización

Todo pago se realizará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de una cuenta de depósito bancario, abierta en el Banco de América Central, S.A. Institución debidamente autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero. El Fondo contará con las siguientes cuentas bancarias para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

- La Cuenta Discrecional será la cuenta operativa donde se depositarán los ingresos provenientes de las cesiones de los primeros flujos que genere el Originador.
- La Cuenta Restringida acumulará como mínimo dos montos de cesión mensual, y dicha cuenta se mantendrá fija por el resto de la emisión. El monto constitutivo de dicha cuenta poseerá el equivalente al pago de capital, intereses, comisiones, emolumentos.

Las cuentas Discrecional y Restringida formarán parte del Fondo de Titularización y serán administradas por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora.

**Orden Irrevocable de Pago:** se firmaron dos Ordenes Irrevocables de Pago, la primera, entre la Alcaldía de Santa Tecla y la Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable para la transferencia oportuna del 75% del total de cesión, y una segunda orden irrevocable de pago entre la Alcaldía de Santa Tecla y el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM), para la transferencia oportuna del 25% del total de cesión. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad del Municipio de Santa Tecla, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al Fondo de Titularización.

A través de la OIP, se obliga al traslado de dichos fondos a la Cuenta Discrecional establecida por el Fondo y luego de haber cubierto la cesión de flujos futuros se trasladarán los sobrantes de fondos a la cuenta de la Alcaldía Municipal. Adicionalmente, la Cuenta Restringida mantendrá como saldo mínimo de dos montos de cesión mensual como reserva para el Fondo de Titularización.

Los ingresos por flujos futuros serán recibidos por la Cuenta Discrecional, y estos mantendrán los siguientes destinos en el siguiente orden de prelación, según lo establecido por el contrato de cesión de flujos futuros:

- i. Abono a Cuenta Restringida con el objetivo de constituir dicha cuenta la cual tendrá como mínimo el monto de dos cuotas de cesión mensual, y luego esta únicamente se abonará cuando esto sea necesario.

<sup>13</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

- ii. Pago de obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- iii. Pago de comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- iv. Pago de saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.

#### ***Caducidad del Plazo de la Emisión***

La Municipalidad se verá obligada, a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, o hasta la suma de US\$62,280,000. En concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por el Municipio de Santa Tecla, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos.

#### ***Pérdidas y Redención Anticipada***

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectados establecidos en el Contrato de Titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los Valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.

En caso de que el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa en las actuaciones de responsabilidad de la Sociedad Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

El emisor puede determinar la opción para redimir anticipadamente, si se establece un aviso dentro de la colocación de cada tramo indicando la posibilidad de efectuar tal facultad siempre y cuando se hayan cumplido sesenta meses después de su colocación. De cumplirse las dos condiciones anteriormente mencionadas, se podrán redimir parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización.

#### ***Procedimiento en Caso de Mora***

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

#### ***Análisis de la Estructura***

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Para ello se analizan los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el grado de solidez financiera del Originador (Alcaldía Municipal de Santa Tecla), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción. Con el fin de evaluar los riesgos inherentes del fondo de titularización y los riesgos de la emisión.

El Fondo de Titularización cuenta con los mecanismos legales-jurídicos para la administración de los flujos a obtener por parte del Originador; además la porción de ingresos que cederá la Municipalidad no generaría impactos negativos a la situación financiera del Originador. El establecimiento de OIP y la cuenta restringida y discrecional aseguran el traslado y custodia de los fondos obtenidos a través de la cesión. A pesar de esto es importante evaluar la capacidad de la entidad originadora (Alcaldía Municipal de Santa Tecla) de generar ingresos que respalden la Emisión.

En efecto, si la Alcaldía Municipal cesa la capacidad de generar nuevos activos productivos, los inversionistas sufrirán pérdidas, ante esto los mecanismos de seguridad presentados por el FTHVAST 03 son necesarios para cubrir problemas futuros que se pudieran producir en el tiempo de emisión. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos y los mecanismos legales y financieros que garanticen el funcionamiento del Fondo.

## Perfil de la Titularizadora

### Reseña

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

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

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

### Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

### Gestión de riesgos

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

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

### Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de junio 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p en su razón corriente pasando de 3.9 veces a 4.0 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

**LIQUIDEZ (VECES)**

Liquidez	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2	3.9	4.0

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por su parte, producto del decrecimiento en las utilidades netas reportadas al 30 de junio de 2020 que alcanzaron los US\$618 miles, agregado a la leve reducción del patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mostraron una disminución interanualmente. El ROA reportó una reducción de 1.3 p.p. pasando de ubicarse en 24.0% para junio 2019 a situarse en 22.7% al cierre de junio 2020; a pesar de ello, la Titularizadora demuestra la capacidad de los activos en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 2.00 p.p. (junio 2019: 32.1% vs. junio 2020: 30.1%), demostrando buenos niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

**ROA Y ROE (%)**

Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	24.0%	22.7%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	32.1%	30.1%

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

**Análisis del Originador****Reseña**

El Municipio fue fundado el 8 de agosto de 1854, por decreto del presidente José María San Martín con el nombre de Nueva San Salvador, con la intención de sustituir a la ciudad de San Salvador (que había sido gravemente dañada por un terremoto) como capital de la república. Aunque posteriormente, en 1858, el gobierno abandonó el proyecto de trasladar la capital a Nueva San Salvador, esto no impidió el desarrollo de la nueva ciudad que se convirtió en un próspero centro de producción cafetalera. En 2003, el nombre de la ciudad fue legalmente cambiado a Santa Tecla, nombre con que ha sido conocido tradicionalmente. El cambio se oficializó a partir del 1 de enero de 2004. La ciudad de Santa Tecla, hasta finales de 2003 conocida oficialmente como Nueva San Salvador, es la cabecera del departamento de La Libertad.

El municipio cuenta con una extensión territorial de 112.2 km. Actualmente el municipio cuenta con 14 cantones, esto producto del acelerado crecimiento poblacional y urbanístico que ha sufrido el AMSS en los últimos años.

Durante las últimas décadas, Santa Tecla ha recibido un importante flujo de nuevos habitantes lo que, entre otras cosas, ha propiciado la invasión de sus principales calles por parte de comerciantes del sector informal en busca del sustento diario. El mayor crecimiento urbanístico acelerado y desordenado ha llevado a la municipalidad a ser de las ciudades más urbanizadas del país (83%). Por otra parte, la economía de Santa Tecla está basada en el comercio, en la producción de café y turismo.

De acuerdo con la Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples de 2019 (EHPM) realizada por la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC), el departamento de la Libertad donde se ubica el municipio de Santa Tecla cuenta con 822,131 habitantes, es decir, un crecimiento del 1.1% respecto a 2018. Esto influyó para que la densidad poblacional pasara a 497 habitantes por kilómetro cuadrado (492 hab/km<sup>2</sup> respecto al 2018)

El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrollada y urbanizadas del país. Derivado de lo anterior se destaca que la tasa de desempleo sea del 5.9% (7.1% en 2018), situándose por debajo del promedio nacional (6.3%), asimismo el desarrollo industrial y comercial que posee el área vuelve de una necesidad que su población se encuentre preparada para suplir la necesidad de personal de estas empresas, es por ello que la tasa de escolaridad promedio del departamento se sitúa en 8.5 grados (8.6 grados en 2018) superior al 7.0 grados alcanzados como promedio nacional.

En relación con lo anterior, La Libertad se ubica como el segundo departamento con mayores ingresos por hogar más alto del país con US\$722.70 mensuales (US\$650.84 mensuales por hogar en 2018), mientras que el promedio nacional fue de US\$619.90 mensuales. Resultado de ello, los niveles de pobreza se ubican como uno de los más bajos del país con un 21.1% del total de la población de, de estos solo el 3.4% vive en condición de pobreza extrema, mientras que a nivel nacional el nivel de pobreza fue de 22.8% y un 4.5% considerado como población en pobreza extrema.

**Gobierno Corporativo****Concejo Municipal**

En El Salvador, por disposiciones constitucionales, los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. En el caso de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, esta se encuentra a cargo por segundo período consecutivo el Lic. Roberto José D'Aubuisson Munguía del partido ARENA. Al alcalde le acompañan un síndico, un secretario municipal, doce regidores propietarios y cuatro suplentes.

Concejo Municipal	
Nombre	Cargo
Roberto José D'Aubuisson Munguía	Alcalde Municipal
Vera Diamantina Mejía de Barrientos	Síndico Municipal
Víctor Eduardo Mencía Alfaro	Regidor Propietario
Leonor Elena López de Córdoba	Regidor Propietario
Jaime Roberto Zablah Siri	Regidor Propietario
Yim Víctor Alabí Mendoza	Regidor Propietario
Carmen Irene Contreras de Alas	Regidor Propietario
José Guillermo Miranda Gutiérrez	Regidor Propietario
Julio Ernesto Gracias Morán C/P, Julio Ernesto Sánchez Morán	Regidor Propietario
Nery Arely Díaz Artero	Regidor Propietario
Nery Ramón Granados Santos	Regidor Propietario
José Luis Hernández Maravilla	Regidor Propietario
Mireya Astrid Aguillon Monterrosa	Regidor Propietario
Norma Cecilia Jiménez Morán	Regidor Propietario
José Fidel Melara Moran	Regidor Suplente
Jorge Luis de Paz Gallegos	Regidor Suplente
Reynaldo Adolfo Torres Marroquín	Regidor Suplente
Beatriz María Harrison de Vilanova	Regidor Suplente

*Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla/ Elaboración: PCR*

Cabe destacar que la Alcaldía de Santa Tecla por ser un ente autónomo del Gobierno de la República de El Salvador no posee una Normativa de Gobierno Corporativo, rigiéndose ésta por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública. En opinión de PCR el Consejo Municipal cuenta con amplia experiencia en el Sector Público Municipal.

### **Estrategia de desarrollo económico local y modernización del Municipio**

Para la alcaldía de Santa Tecla este eje estratégico de desarrollo económico local comprende todas aquellas acciones y proyectos encaminados al mejoramiento del entorno de negocios en el municipio, que permitan la promoción del empleo local, el emprendedurismo, fortalecimiento del tejido empresarial para la atracción de nueva inversión e identificación de actividades.

#### **Estrategias**

- Fortalecimiento de capacidades institucionales para el desarrollo económico.
- Gestión de medios y servicios para el apoyo a actividades productivas.
- Fomentar y fortalecer el apoyo a las asociaciones empresariales.
- Apoyo al desarrollo rural y urbano.
- Modernización y ampliación de la infraestructura pública.
- Facilitación del acceso de la ciudadanía a la conectividad digital.
- Promover programas que impulsen el desarrollo humano.

#### **Análisis FODA<sup>14</sup>**

##### **Fortalezas**

- Valioso Patrimonio Cultural.
- Numerosa cantidad de Centros Escolares, Tecnológicos y de Educación Superior.
- Apertura del gobierno local a realizar alianzas con sector privado.
- Infraestructura municipal aptas para desarrollos productivos, sociales y deportivos.
- Transparencia y rendición de cuentas de la gestión municipal a los ciudadanos.
- Lanzamiento y mantenimiento de programas permanentes en el área social, seguridad ciudadana, turismo, cultura, desarrollo urbano.

##### **Oportunidades**

- Ubicación geográfica estratégica del municipio y bien articulado vialmente.
- Disponibilidad de recursos naturales, alto potencial económico y turístico.
- Nivel académico de los Tecleños/ alto índice de Desarrollo Humano.
- Las empresas buscan mano de obra educada y calificada.
- Competitividad económica: orientar y proporcionar el desarrollo económico local del municipio.
- Fortalecimiento de Sistemas Institucionales.

<sup>14</sup> Plan Estratégico Institucional de Santa Tecla 2018-2021. Páginas 12-13.

## Debilidades

- Debilidad movilidad urbana.
- Limitada gestión de participación Ciudadana.
- Falta de incentivos para atracción de inversiones al municipio.
- Carencia de sistemas de información socioeconómica del municipio.
- Limitada medición en la satisfacción del Ciudadano por el servicio recibido.
- Capacitaciones insuficientes en técnicas específicas para personal AMST.

## Amenazas

- Zonas vulnerables a fenómenos naturales, riesgos ambientales y cambio climático.
- Inestabilidad política, jurídica y económica a nivel nacional e internacional.
- Predominio de la economía informal y desordenes que esto provoca.
- Falta de cultura ciudadana para contribuir al desarrollo del municipio.
- Grupos externos interesados en afectar negativamente la gestión municipal.
- La violación de usos de suelo por parte de la ciudadanía crea desorden urbano.

## Formulación Plan Operativo Anual 2019

El POA 2019 de la municipalidad de Santa Tecla, materializa las metas estratégicas y operativas, correspondientes a las actividades sustantivas de la municipalidad. Para el año 2019, se formularon 379 metas, de las cuales 50 eran estratégicas y 329 operativas. Siendo asignadas por unidades organizativas dentro de la municipalidad.

## Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros Auditados del período de diciembre 2014 a 2018 y no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2019 y 30 de junio 2020; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

## Análisis de Resultados

### Ingresos

La Alcaldía Municipal de Santa Tecla es una entidad estatal, como parte de ello, sus ingresos provienen principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. La totalidad de los ingresos son libres de impuestos y se encuentran representados por Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencias de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de períodos anteriores.

Los ingresos del período presentaron una reducción de US\$7.96 millones (-22.61%) en comparación de los obtenidos en junio 2019, como consecuencia de una disminución en los ingresos por transferencias corrientes recibidas en US\$6.13 millones (-29.87%), específicamente en las transferencias entre dependencias (-US\$5.77 millones); seguido por la disminución en los ingresos tributarios en US\$1.42 millones (-31.04%), producto de una menor recaudación de los impuestos municipales. Por su parte, la única cuenta que presentó un incremento fue la de transferencias de capital recibidas en US\$803 miles, dado un aumento en las transferencias de capital del sector público (+141.71%). Por lo anterior, se presentó una caída en los ingresos operacionales de US\$8.33 millones (-26.10%).

	Ingresos de Gestión (Miles de US\$)						jun-2019	jun-2020
	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019		
Ingresos tributarios	7,138	6,197	6,505	7,886	8,321	9,909	4,565	3,148
Ingresos financieros y otros	149	185	433	144	90	80	36	36
Ingresos por transf. corrientes recibidas	4,468	22,031	23,178	37,224	31,334	40,714	20,535	14,401
Ingresos por transf. de capital recibidas	1,893	1,751	1,654	1,720	1,546	1,521	654	1,458
Ingresos por venta de bienes y servicios	8,197	9,593	10,342	12,402	12,429	14,792	6,797	6,022
Ingresos por actualizaciones y ajustes	630	19,893	1,683	5,235	2,557	63,434	2,621	2,183
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>22,474</b>	<b>59,650</b>	<b>43,796</b>	<b>64,611</b>	<b>56,278</b>	<b>130,450</b>	<b>35,209</b>	<b>27,247</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

## Costos y gastos

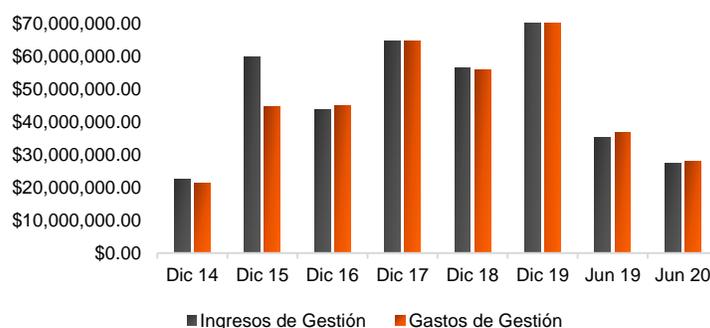
Los costos y gastos también presentaron una reducción, siendo estos por US\$8.92 millones (-24.31%), similar en proporción a los que presentan los ingresos, ambos fueron impulsados por la disminución de las transferencias corrientes entre dependencias (-35.10%); seguido por la disminución en los gastos en bienes de consumo en US\$421 miles, específicamente por una reducción en los gastos por tratamiento de desechos, en los servicios básicos y comerciales. En cuanto a los gastos por inversiones públicas, estas reportaron una leve disminución de US\$11 miles (-3.99%), principalmente por recorte en proyectos y programas de la municipalidad. A la fecha de análisis, todas las cuentas de gastos presentaron una reducción, resultado de lo anterior, los gastos operacionales totalizaron US\$24.06 millones (-US\$8.33 millones) con relación a junio 2019.

Costos y Gastos de Gestión (Miles de US\$)								
	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019	jun-2019	jun-2020
Gastos de inversiones públicas	1,294	2,863	671	437	348	724	289	277
Gastos de personal	8,808	11,536	12,848	13,618	12,753	10,583	5,163	4,890
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,305	5,688	5,930	7,264	7,891	10,912	4,929	4,508
Gastos de bienes capitalizables	42	40	144	65	13	69	19	8
Gastos financieros y otros	737	1,725	1,422	1,711	2,608	3,158	1,567	1,290
Gastos de transferencias otorgadas	4,237	21,540	22,659	36,254	29,115	40,150	21,992	14,374
Costo de ventas y cargos calculados	671	648	623	828	843	1,461	502	374
Gastos de actualizaciones y ajustes	217	598	460	4,385	2,138	63,176	2,237	2,056
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>21,310</b>	<b>44,639</b>	<b>44,755</b>	<b>64,562</b>	<b>54,841</b>	<b>130,233</b>	<b>36,698</b>	<b>27,777</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

De lo anterior se observa como la naturaleza de las operaciones de la Municipalidad obliga a realizar una adecuación de sus gastos en función de sus ingresos, por lo que, al recibir menos ingresos de los presupuestados, la municipalidad realiza los ajustes necesarios en búsqueda de eliminar el déficit presupuestario. A la fecha los costos y gastos representan un 101.95% de los ingresos totales, levemente menor al 104.23% de junio 2019.

### INGRESOS VS COSTOS Y GASTOS DE GESTIÓN (MILES DE US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

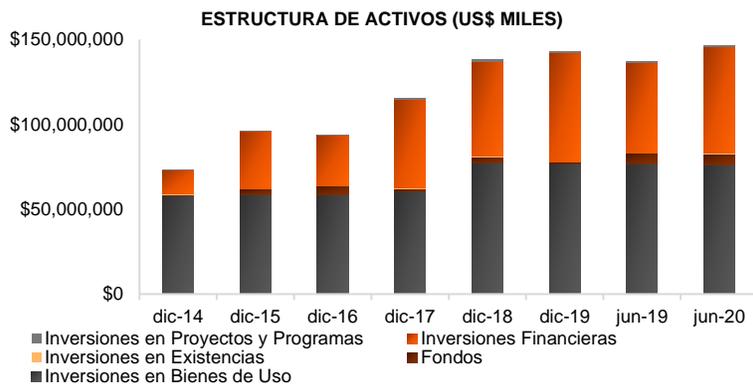
Al 30 de junio de 2020, la municipalidad refleja un resultado operativo<sup>15</sup> de -US\$487 miles, mostrándose con un mejor resultado con respecto al mismo Período en 2019 (-US\$496 miles), impulsado por la disminución en US\$7.62 millones en los gastos por transferencias otorgadas. Por otra parte, la utilidad neta del período fue afectada por la disminución de los ingresos por transferencias corrientes recibidas en -US\$6.13 millones, derivando en un déficit de -US\$530.25 miles, observando una recuperación de la utilidad del período con respecto a junio 2019 de +US\$958.77 miles, explicado por una reducción en los gastos en mayor proporción a la caída de los ingresos (-24.31% y -22.61% respectivamente).

## Balance General

### Activos

A junio de 2020, los activos de la municipalidad totalizaron US\$146.88 millones, reflejando un incremento de 6.96% al compararlo con el mismo Período en 2019, como resultado del aumento en las inversiones financieras en US\$9.73 millones (+18.30%), específicamente por un incremento en deudores financieros en US\$9.21 millones y en las inversiones permanentes en US\$1.07 millones. Respecto a los activos corrientes que posee la municipalidad, se observa un incremento del 17.01%, totalizando US\$69.40 millones, debido al aumento en inversiones financieras y en las disponibilidades.

<sup>15</sup> Son los Ingresos Operacionales (Ingresos Tributarios+ Ingresos por transferencia corriente recibidas+ ingresos por venta de bienes y servicios)- Gastos Operacionales (Gastos de inversiones públicas+ gastos de personal + gastos de bienes de consumo y servicios+ gasto de transferencia otorgadas)



*Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR*

### Pasivos

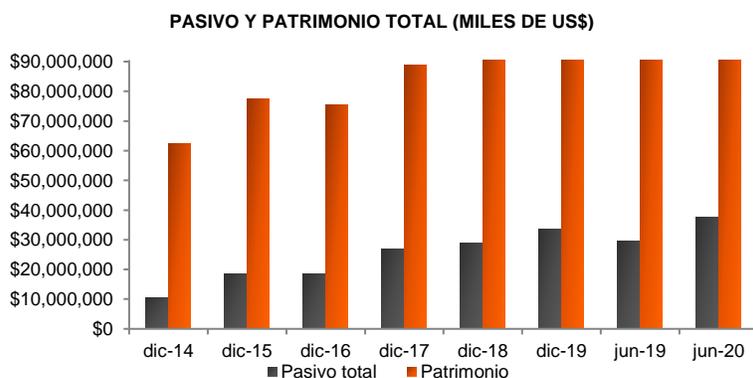
A cierre del primer semestre de 2020, los pasivos fueron de US\$37.73 millones, aumentando en US\$8.06 millones (+27.17%) respecto a junio 2019, el aumento en los pasivos fue producto del crecimiento del endeudamiento interno en US\$8.70 millones (+34.92%) respecto a junio 2019. En contraste, los acreedores monetarios se redujeron en US\$867 miles (-24.51%), como resultado los pasivos corrientes de la municipalidad mostraron una disminución US\$653 miles (-14.47%).



*Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR*

### Patrimonio

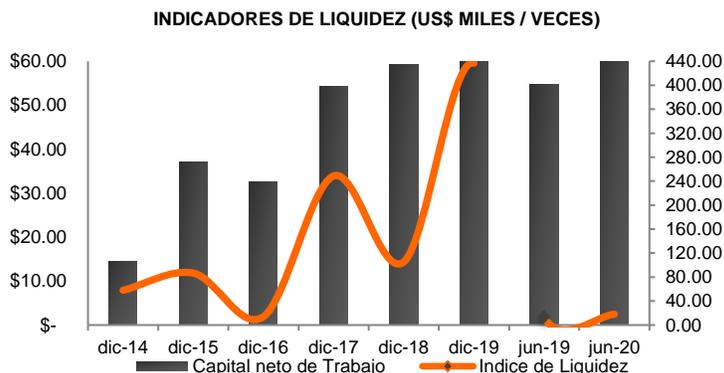
Por su parte, el patrimonio creció US\$1.50 millones (+1.39%) respecto a junio 2019, totalizando a la fecha US\$109.16 millones, el aumento fue impulsado por el incremento en el resultado de ejercicios anteriores, el cual representa el 38.19% del total de patrimonio.



*Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR*

### Análisis de Liquidez

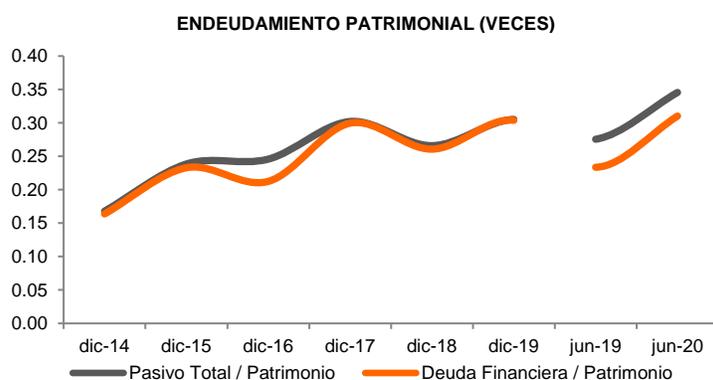
Dentro de los indicadores de liquidez, el índice de liquidez general presentó un incremento en el período, al pasar de 13.13 veces en junio 2019 a ser de 17.97 veces en junio de 2020, producto del aumento del activo corriente en 17.01% y la disminución del pasivo corriente en 14.47%. Lo mismo muestra el capital neto de trabajo disponible por parte de la municipalidad, el cual muestra un incremento de US\$10.74 millones más de lo que disponía en el mismo período en 2019, ubicando a la alcaldía con un monto de US\$65.54 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo u otras obligaciones de pago.



*Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR*

### **Análisis de Endeudamiento y Solvencia**

Los indicadores de endeudamiento y solvencia se vieron levemente afectados por el incremento de los pasivos, el cual fue en mayor proporción de lo que creció el patrimonio (+27.17% y +1.39% respectivamente); como consecuencia, el patrimonio respaldó en menor medida las obligaciones de la alcaldía, esto último visible en el incremento del nivel de endeudamiento patrimonial que pasó de 0.28 veces en junio 2019, a 0.35 veces en el período analizado.



*Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR*

### **Análisis COVID-19**

La enfermedad COVID-19 catalogada pandemia por la OMS el 11 de marzo 2020 ha desembocado en una serie de prácticas por parte de los gobiernos para evitar el contagio masivo de la población, siendo el confinamiento de la población general, la principal medida para contener la evolución de la enfermedad.

La Asamblea Legislativa aprobó dos decretos, el primero fue el Decreto n°593: “Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural” y el segundo Decreto n° 594: “Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concretos para atender la pandemia COVID-19”.

### **Riesgo de la industria**

El Fondo de Titularización Santa Tecla 03 cuenta con dos órdenes irrevocables de pago, la primera entre la Alcaldía de Santa Tecla y la Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable para la transferencia oportuna del 75% del total de cesión, y una segunda orden irrevocable de pago entre la municipalidad y el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM) para la transferencia oportuna del 25% del total de la cesión.

Actualmente, y dada la coyuntura del COVID-19, la Asamblea Legislativa aprueba el Decreto n°601<sup>16</sup>: “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones (teléfono, cable e internet)”. El objetivo principal de este decreto es mitigar el impacto económico que podrían traer las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difiere el pago de las facturas de servicios de agua potable, energía eléctrica y telecomunicaciones, de los meses de abril, mayo y junio del año 2020. Estos tres pagos serán diluidos en dos años sin generar mora, interés u otra penalidad.

El Decreto n°601 Artículo 2. menciona como beneficiarios a las personas naturales o jurídicas y municipalidades, que hayan experimentado una disminución de sus ingresos directamente por los cierres parciales o totales. En el caso de la factura de energía eléctrica se establece que cuando se trate de personas naturales se aplicarán

<sup>16</sup> Decreto n°601: “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones. Aprobado el 20 de marzo de 2020. <https://www.asamblea.gob.sv/decretos/decretosporanio/2020/0>

estos beneficios solamente si su factura tiene un consumo de hasta 250/KWH-MES y se incluirá el consumo de energía eléctrica de las juntas de agua, proyectos comunitarios, municipales y sus diferentes acepciones. En este sentido, la Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable puede presentar inconvenientes para la recolección del pago de cesión, debido a la exención de pago de facturas de energía eléctrica, sin embargo, es necesario mencionar que el Decreto n°601 excluye el diferimiento del pago de las Tasas Municipales cargadas en la factura del servicio de energía eléctrica.

Por otra parte, la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto n°650<sup>17</sup>, donde detalla la distribución del fondo de emergencia por COVID-19, siendo éste de US\$389.00 millones que se destinará en un 30% a los Gobiernos municipales, con el propósito principal de transferir de forma directa y con los criterios de Ley FODES, recursos para atender necesidades prioritarias y proyectos derivados de la Emergencia por COVID-19 y por la Alerta Roja por la Tormenta "Amanda".

La distribución FODES a las municipalidades es de \$116.70 millones, para el caso de la Alcaldía de Santa Tecla es de US\$576.98 miles. Lo anterior puede venir a amortizar las transferencias recibidas por parte del sector público, de manera más precisa las recibidas por el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM).

### **Riesgo de Liquidez**

Los indicadores de liquidez de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla históricamente se muestran positivos. A junio 2020, el índice de liquidez es de 17.97 veces, posicionándose mayor a uno. En cuanto al capital de trabajo, para el cierre del segundo trimestre de 2020, la municipalidad cuenta con US\$65.54 millones para hacerle frente a sus obligaciones más próximas.

La fuente principal de ingresos de la municipalidad es mediante los Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas (52.85%), seguido por los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios (22.10%) y los Ingresos Tributarios (11.55%), que representan el 86.51% del total de los ingresos, siendo estas dos cuentas las más afectadas por el Decreto n°601, principalmente en la recolección de los Impuestos Municipales y las Tasas de Servicios Públicos.

### **Riesgo de Crédito**

A junio 2020, los pasivos totales de la municipalidad están constituidos, en su mayoría por la deuda financiera (Financiamiento de terceros) con un 89.73% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$33.86 millones, del cual el 99.24% está formado por endeudamiento interno. El endeudamiento interno de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla está conformado por empréstitos de empresas privadas financieras y obligaciones por operaciones de titularización, este último representa más del 90%.

La deuda financiera de la municipalidad aumentó en US\$8.71 millones (+34.64%) entre junio 2019 y 2020, con énfasis en el incremento del endeudamiento interno en US\$8.70 millones. Esto influyó en los indicadores de solvencia, mostrando un endeudamiento patrimonial de 0.35 veces a junio 2020, mayor en 0.07 veces en comparación al período pasado, de igual manera, el indicador de deuda financiera entre patrimonio mostró un incremento en 0.08 veces con respecto a junio 2020.

### **Riesgo Operativo**

A nivel de estructura operativa, la gestión de la municipalidad puede verse limitada por las medidas para prevenir el contagio de COVID-19. Producto de ello se reportó un recorte en los gastos de personal y de bienes de consumo/servicios, los cuales mostraron una disminución en US\$694.49 miles con respecto a junio 2019. Principalmente en los gastos de servicios básicos, diferentes productos (Químicos, combustibles y lubricantes), además de los gastos por pasajes y/o viáticos. Como consecuencia de lo anterior, algunos proyectos pueden verse paralizados, siendo necesario el seguimiento para poder observar etapas y/o avances. A continuación, se presentan los proyectos de inversión de la municipalidad.

Proyectos de Inversión A junio 2020	
Proyecto de Inversión	Monto
1. Obras de Mantenimiento en ambos mercados	US\$29,416.94
2. Obras de Infraestructura Social y Mejoramiento de espacios públicos	US\$74,462.27
3. Inversión en mano de obra	US\$45,000.00
Proyecto Por Invertir	Monto
1. Proyecto de mejoramiento de las vías municipales	US\$500,000.00
2. Proyecto de Construcción de la Residencial La Cruz	US\$3,000,000.00
3. Construcción de techo en Anfiteatro del Cafetalon	US\$150,000.00

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

<sup>17</sup> Decreto n°650: "Refórmese la ley de presupuesto en la parte que corresponde al ministerio de hacienda, para incorporar \$389, 000,000.00" Aprobado el 31 de mayo de 2020. <https://www.asamblea.gob.sv/decretos/decretosporanio/2020/0>

### Efectos COVID-19 en el FTHVAST03

Debido a las medidas impulsadas por el gobierno para evitar la propagación del COVID-19 y la aprobación del Decreto n°601 que difiere el pago de las facturas de servicios de agua potable de los meses de abril, mayo y junio del año 2020, se podrá observar dicho efecto en los ingresos recaudados por parte de la Alcaldía de Santa Tecla, desde finales del primer trimestre de 2020 y con mayor impacto en el segundo trimestre del presente año, presentando posibles dificultades en la recaudación de los flujos del fondo.

De acuerdo con lo anterior, se realizaron modificaciones autorizadas al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03, mismas que fueron previamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero<sup>18</sup>.

Las condiciones de las modificaciones autorizadas son las siguientes:

- Cambios relacionados a la forma y lugar de pago, tasa de interés (Sobre el período de excepción), prelación de pagos, respaldo de la emisión, procedimiento en caso de mora y caducidad del plazo de la emisión. Esto como resultado de las modificaciones realizadas al contrato de cesión de flujos financieros futuros, ordenes irrevocables de pago de la emisión, contrato de administración y Contrato de titularización del referido fondo.

La alternativa de la modificación de contratos y emisión tiene como objetivo: Aportar seguridad a la emisión si se prorroga del Decreto n°601, mejorar las coberturas sobre la Cesión y el pago de los inversionistas, además que los flujos de municipalidad no son suficientes como para construir la Cuenta Restringida definida en el Contrato de Titularización en un mes, teniendo como consecuencia la caducidad de la emisión, según el estructurador.

### Estructura de Cesión Propuesta

Al 31 de marzo de 2020, el Fondo de Titularización Alcaldía de Santa Tecla 03 ha pagado ocho cesiones con un monto total de \$1.76 millones. Dadas las modificaciones mencionadas con anterioridad, el período de excepción constaría desde la cesión nueve a la once, donde se excluye al fondo del pago de intereses del período correspondiente, seguido por un período de restitución desde la cesión doce a la treinta y seis, donde el fondo pagaría los intereses del período, más los intereses acumulados en el período de excepción, además de los costos y gastos correspondientes. De este modo, desde la cesión 37 comenzaría el período de amortización de capital originalmente autorizado,

A continuación, se presenta la distribución actual del pago de montos de cesión mensual:

Meses	Cesión
Mes 1 al 36	220,000
Mes 37 al 216	302,000

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

A continuación, se presenta la distribución propuesta del pago de montos de cesión mensual:

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

### Prelación de Pagos

Período	Prelación de Pagos
General	<b>Primera:</b> Cuenta Restringida. <b>Segunda:</b> Obligaciones con Tenedores de Valores; <b>Tercera:</b> Comisiones Titularizadora; <b>Cuarta:</b> Costos y gastos adeudados a terceros; <b>Quinta:</b> Originador.
Excepción	Cualquier ingreso percibido por el FTHVAST CERO TRES durante el Período de Excepción no se devolverá mensualmente al Originador.
Restitución	<b>Primera:</b> Obligaciones con Tenedores del período; <b>Segunda:</b> Costos y gastos adeudados a terceros del período; <b>Tercera:</b> Compensaciones por Intereses acumulados;

<sup>18</sup> Modificaciones autorizadas por la Junta Directiva n°JD-07/2020, con fecha del 17 de abril del 2020. Circular GMYO-44/2020, Bolsa de Valores de El Salvador.

	<b>Cuarta:</b> Comisiones Titularizadora; <b>Quinta:</b> Costos y Gastos Adeudados a Terceros del período de excepción; <b>Sexta:</b> Obligaciones con Tenedores y Comisiones Titularizadora del período de excepción. <b>Séptima:</b> "Cuenta Restringida". <b>Octava:</b> Originador.
--	---

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

## Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

### Fondo de Titularización VTHVAST03

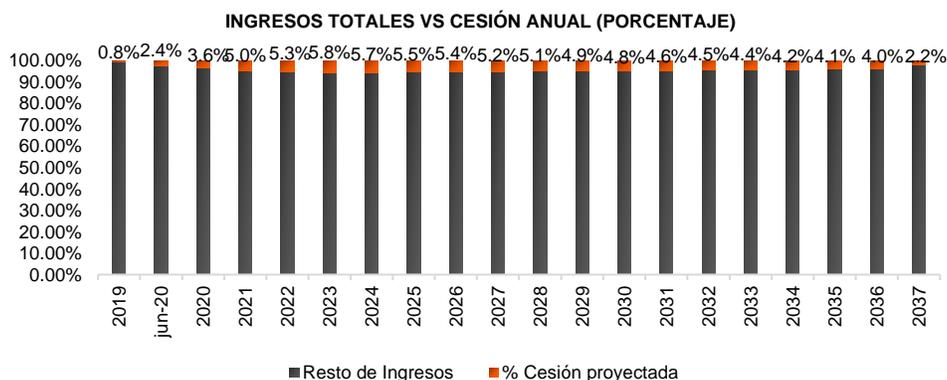
La Alcaldía Municipal de Santa Tecla pretende ceder por medio de la Titularización sus flujos futuros para obtener financiamiento por US\$30.300 millones, que serán utilizados para la reestructuración de pasivos. Por otro lado, se espera obtener un continuo crecimiento en los ingresos en los próximos años a través de la mayor demanda de servicios y tributaciones que genere año tras año la Municipalidad.

El monto anual que la Alcaldía Municipal de Santa Tecla deberá de destinar al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización para los primeros tres años es de US\$2.64 millones, y para los siguientes años durante la vigencia de la emisión será el monto de US\$3.62 millones. De acuerdo con el modelo elaborado por la Titularizadora, de la cesión respecto a los ingresos, se obtiene un porcentaje de cesión máximo para el quinto año con una participación de la cesión en relación con los ingresos por 5.21%. A junio 2020, el porcentaje de ingresos totales resultó en 2.42%. Cabe destacar que el monto de cesión es de US\$660 miles.

Ingresos y Cesión (En millones US\$)													
Componentes	2019	Jun-2020	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	130.45	27.25	58.99	59.25	60.71	62.26	63.88	65.59	67.40	69.30	71.30	73.41	75.63
Cesión Anual	1.10	0.66	2.13	2.94	3.23	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62
Cesión/Ingresos	0.84%	2.42%	3.61%	4.96%	5.32%	5.82%	5.67%	5.53%	5.38%	5.23%	5.08%	4.94%	4.79%

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

Lo anterior refleja la capacidad de la institución del pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos, totalizando a junio 2020 US\$27.25 millones, registrando una disminución de US\$8.92 millones (-24.31%) con respecto a junio 2019, con énfasis en los ingresos por transferencias corrientes recibidas en -US\$6.13 millones (-29.87%), principalmente por las transferencias entre dependencias que registraron una disminución en US\$5.77 millones.



Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

Para evaluar el comportamiento que ha tenido la Alcaldía en sus niveles de cobertura, se han utilizado los datos históricos de los ingresos obtenidos por DELSUR y lo recibido en concepto del FODES por parte del ISDEM, lo cual demuestra que el fondo de titularización podrá ser capaz de cubrir la cuota de cesión mensual más alta para diciembre 2020 (US\$245.00 miles), que incluye la cesión VTHVAST03 con reestructuración, siendo esta de 0.53 veces cada mes utilizando únicamente los ingresos del FODES, mientras que la cobertura de los ingresos obtenidos por DELSUR cubren en promedio 1.77 veces la cesión mensual, sin embargo, la cobertura proyectada es de 2.94 veces para la emisión del Fondo de Titularización 03. Manteniendo los supuestos de crecimiento en las proyecciones, la municipalidad logrará mantener e inclusive mejorar los niveles de cobertura.



**Estados Financieros de Alcaldía Santa Tecla**

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)								
RECURSOS	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019	jun-2019	jun-2020
<b>Fondos</b>	<b>428</b>	<b>3,285</b>	<b>5,174</b>	<b>1,898</b>	<b>3,551</b>	<b>773</b>	<b>5,920</b>	<b>6,318</b>
Disponibilidades	372	3,132	1,041	1,773	1,248	280	253	3,221
Caja General	0	66	1,041	277	88	12	46	746
Caja Chica	0	0	0	0	0	0	2	2
Bancos Fondos Restringidos	50	2,123	0	23	23	0	23	0
Bancos Comerciales	313	943	0	1,473	1,137	268	181	1,418
Fondos en Tránsito	9	0	0	0	1,984	429	141	1,055
Anticipos de Fondos	56	153	47	124	319	64	75	65
Deudores Monetarios	0	0	4,086	0	0	0	5,451	3,033
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>13,993</b>	<b>33,853</b>	<b>29,599</b>	<b>52,325</b>	<b>55,860</b>	<b>64,202</b>	<b>53,161</b>	<b>62,888</b>
Deudores Financieros	13,586	32,877	28,944	51,627	54,973	42,962	32,196	41,408
Inversiones Temporales	0	545	0	0	0.23	8	7	248
Inversiones Intangibles	3	27	240	585	772	134	933	134
Inversiones en Préstamos, Corto Plazo	390	390	390	0	0	19,886	19,886	19,886
Inversiones Permanentes	14	14	24	114	114	1,212	139	1,212
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>248</b>	<b>334</b>	<b>196</b>	<b>359</b>	<b>394</b>	<b>493</b>	<b>228</b>	<b>191</b>
Existencias Institucionales	248	334	196	359	394	493	228	191
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>58,195</b>	<b>58,333</b>	<b>58,609</b>	<b>60,077</b>	<b>77,254</b>	<b>76,595</b>	<b>76,909</b>	<b>76,359</b>
Bienes Depreciables	8,492	8,629	8,621	9,570	15,691	8,303	8,617	8,068
Depreciación Acumulada	4,491	4,944	0	6,103	6,729	6,604	7,124	6,864
Bienes no Depreciables	49,703	49,705	49,987	50,507	68,291	68,291	68,291	68,291
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>7</b>	<b>119</b>	<b>463</b>	<b>1,107</b>	<b>1,198</b>	<b>1,111</b>	<b>1,111</b>	<b>1,128</b>
Inversiones en Bienes Privativos	0	96	221	622	622	623	623	623
Inversiones de uso Público y Desarrollo	7	23	242	486	576	489	489	490
Costos Acumulados de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Recursos</b>	<b>72,872</b>	<b>95,925</b>	<b>94,040</b>	<b>115,767</b>	<b>138,256</b>	<b>143,175</b>	<b>137,329</b>	<b>146,885</b>
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	Dic-2019	jun-19	jun-2020
<b>Deuda Corriente</b>	<b>253</b>	<b>432</b>	<b>2,515</b>	<b>219</b>	<b>568</b>	<b>150</b>	<b>4,515</b>	<b>3,862</b>
Depósitos de Terceros	253	432	495	219	568	150	979	1,192
Acreedores Monetarios	0	0	2,020	0	0	0	3,536	2,670
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>10,222</b>	<b>18,039</b>	<b>16,038</b>	<b>26,640</b>	<b>28,477</b>	<b>33,335</b>	<b>25,151</b>	<b>33,863</b>
Endeudamiento Externo	0	0	0	0	0	0	0	0
Endeudamiento Interno	7,370	15,307	15,235	19,514	26,706	31,055	24,908	33,606
Acreedores Financieros	2,852	2,732	803	7,126	1,771	2,280	243	257
<b>Total Obligaciones</b>	<b>10,475</b>	<b>18,472</b>	<b>18,553</b>	<b>26,859</b>	<b>29,044</b>	<b>33,485</b>	<b>29,666</b>	<b>37,725</b>
<b>Patrimonio Estatal</b>	<b>62,397</b>	<b>77,476</b>	<b>88,753</b>	<b>88,908</b>	<b>109,212</b>	<b>109,690</b>	<b>197,663</b>	<b>109,690</b>
Patrimonio	62,397	77,476	88,753	88,908	109,212	109,690	197,663	109,690
Patrimonio Municipalidades	2,052	2,052	2,052	2,050	20,231	20,231	20,231	20,231
Donaciones y Legados de Bienes	4,821	4,821	4,821	4,928	4,928	4,928	4,928	4,928
Resultado Ejercicios Anteriores	11,118	12,328	22,516	38,638	40,640	41,470	41,149	41,687
Resultado Ejercicio Corriente	1,164	15,034	16,123	50	568	217	-1,489	-530
Resultado del Ejercicio a la Fecha	0	0	0	0	0	0	0	0
Superávit por Revaluación	43,242	43,242	43,242	43,242	42,844	42,844	42,844	42,844
Detrimento Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Patrimonio</b>	<b>62,397</b>	<b>77,476</b>	<b>88,753</b>	<b>88,908</b>	<b>109,212</b>	<b>109,690</b>	<b>107,663</b>	<b>109,160</b>
<b>Total Obligaciones y Patrimonio</b>	<b>72,872</b>	<b>95,925</b>	<b>94,040</b>	<b>115,767</b>	<b>138,256</b>	<b>143,175</b>	<b>137,329</b>	<b>146,885</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)								
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos Operacionales	19,803	37,820	40,026	57,512	52,084	65,415	31,897	23,570
Gastos Operacionales	19,685	41,666	42,251	57,637	50,121	62,438	32,392	24,057
<b>Resultado de Operación</b>	<b>118</b>	<b>-3,846</b>	<b>-2,225</b>	<b>-126</b>	<b>1,964</b>	<b>2,977</b>	<b>-496</b>	<b>-487</b>
<b>Ingresos y Gastos Financieros</b>	<b>-588</b>	<b>-1,540</b>	<b>-989</b>	<b>-1,567</b>	<b>-2,518</b>	<b>-3,078</b>	<b>-1,530</b>	<b>-1,254</b>
Ingresos Financieros	149	185	433	144	90	80	36	36
Gastos Financieros	737	1,725	1,422	1,711	2,608	3,158	1,567	1,290
<b>Actualizaciones y Ajustes Neto</b>	<b>1,635</b>	<b>20,397</b>	<b>2,255</b>	<b>1,742</b>	<b>1,122</b>	<b>318</b>	<b>537</b>	<b>1,211</b>
<b>Resultado (Perdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>1,164</b>	<b>15,011</b>	<b>-959</b>	<b>50</b>	<b>568</b>	<b>217</b>	<b>-1,489</b>	<b>-530</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS								
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Liquidez</b>								
Índice de Liquidez (veces)	58.00	86.67	13.90	248.71	105.38	436.72	13.13	17.97
Capital neto de Trabajo (US\$ miles)	\$14,416	\$37,040	\$32,454	\$54,363	\$59,237	\$65,319	\$54,793	\$65,535
<b>Solvencia</b>								
Deuda Financiera / Patrimonio	16.38%	23.29%	21.25%	29.96%	26.07%	30.39%	23.36%	31.02%
Pasivo Total / Patrimonio	16.79%	23.85%	24.58%	30.21%	26.59%	30.53%	27.55%	34.56%
<b>Cobertura</b>								
EBIT / Gastos Financieros	0.16	-2.23	-1.56	-0.07	0.75	0.94	-0.32	-0.38
EBIT / Ingresos	0.60%	-10.17%	-5.56%	-0.22%	3.77%	4.55%	-1.55%	-2.07%
Pasivo Total / EBIT	88.77	-4.80	-8.34	-213.70	14.79	11.25	-59.86	-77.40
Deuda Financiera / EBIT	86.62	-4.69	-7.21	-211.96	14.50	11.20	-50.75	-69.48
<b>Rentabilidad</b>								
ROA	1.60%	15.65%	-1.02%	0.04%	0.41%	0.15%	-1.08%	-0.36%
ROE	1.87%	19.38%	-1.27%	0.06%	0.52%	0.20%	-1.38%	-0.49%

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Historial de Clasificaciones		
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
30 de junio de 2020	AA	Negativa

Fuente y Elaboración: PCR

Flujos Futuros Originales cedidos al Fondo de Titularización (US\$ miles)							
Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	\$220.00	55	\$302.00	109	\$302.00	163	\$302.00
2	\$220.00	56	\$302.00	110	\$302.00	164	\$302.00
3	\$220.00	57	\$302.00	111	\$302.00	165	\$302.00
4	\$220.00	58	\$302.00	112	\$302.00	166	\$302.00
5	\$220.00	59	\$302.00	113	\$302.00	167	\$302.00
6	\$220.00	60	\$302.00	114	\$302.00	168	\$302.00
7	\$220.00	61	\$302.00	115	\$302.00	169	\$302.00
8	\$220.00	62	\$302.00	116	\$302.00	170	\$302.00
9	\$220.00	63	\$302.00	117	\$302.00	171	\$302.00
10	\$220.00	64	\$302.00	118	\$302.00	172	\$302.00
11	\$220.00	65	\$302.00	119	\$302.00	173	\$302.00
12	\$220.00	66	\$302.00	120	\$302.00	174	\$302.00
13	\$220.00	67	\$302.00	121	\$302.00	175	\$302.00
14	\$220.00	68	\$302.00	122	\$302.00	176	\$302.00
15	\$220.00	69	\$302.00	123	\$302.00	177	\$302.00
16	\$220.00	70	\$302.00	124	\$302.00	178	\$302.00
17	\$220.00	71	\$302.00	125	\$302.00	179	\$302.00
18	\$220.00	72	\$302.00	126	\$302.00	180	\$302.00
19	\$220.00	73	\$302.00	127	\$302.00	181	\$302.00
20	\$220.00	74	\$302.00	128	\$302.00	182	\$302.00
21	\$220.00	75	\$302.00	129	\$302.00	183	\$302.00
22	\$220.00	76	\$302.00	130	\$302.00	184	\$302.00
23	\$220.00	77	\$302.00	131	\$302.00	185	\$302.00
24	\$220.00	78	\$302.00	132	\$302.00	186	\$302.00
25	\$220.00	79	\$302.00	133	\$302.00	187	\$302.00
26	\$220.00	80	\$302.00	134	\$302.00	188	\$302.00
27	\$220.00	81	\$302.00	135	\$302.00	189	\$302.00
28	\$220.00	82	\$302.00	136	\$302.00	190	\$302.00
29	\$220.00	83	\$302.00	137	\$302.00	191	\$302.00
30	\$220.00	84	\$302.00	138	\$302.00	192	\$302.00
31	\$220.00	85	\$302.00	139	\$302.00	193	\$302.00
32	\$220.00	86	\$302.00	140	\$302.00	194	\$302.00
33	\$220.00	87	\$302.00	141	\$302.00	195	\$302.00
34	\$220.00	88	\$302.00	142	\$302.00	196	\$302.00
35	\$220.00	89	\$302.00	143	\$302.00	197	\$302.00
36	\$220.00	90	\$302.00	144	\$302.00	198	\$302.00
37	\$302.00	91	\$302.00	145	\$302.00	199	\$302.00
38	\$302.00	92	\$302.00	146	\$302.00	200	\$302.00
39	\$302.00	93	\$302.00	147	\$302.00	201	\$302.00
40	\$302.00	94	\$302.00	148	\$302.00	202	\$302.00
41	\$302.00	95	\$302.00	149	\$302.00	203	\$302.00
42	\$302.00	96	\$302.00	150	\$302.00	204	\$302.00
43	\$302.00	97	\$302.00	151	\$302.00	205	\$302.00
44	\$302.00	98	\$302.00	152	\$302.00	206	\$302.00
45	\$302.00	99	\$302.00	153	\$302.00	207	\$302.00
46	\$302.00	100	\$302.00	154	\$302.00	208	\$302.00
47	\$302.00	101	\$302.00	155	\$302.00	209	\$302.00
48	\$302.00	102	\$302.00	156	\$302.00	210	\$302.00
49	\$302.00	103	\$302.00	157	\$302.00	211	\$302.00
50	\$302.00	104	\$302.00	158	\$302.00	212	\$302.00
51	\$302.00	105	\$302.00	159	\$302.00	213	\$302.00
52	\$302.00	106	\$302.00	160	\$302.00	214	\$302.00
53	\$302.00	107	\$302.00	161	\$302.00	215	\$302.00
54	\$302.00	108	\$302.00	162	\$302.00	216	\$302.00
Total de cesión						\$62,280.00	

Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

Flujos Futuros Reestructurados cedidos al Fondo de Titularización (US\$ miles)							
Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	\$220.00	55	\$302.00	109	\$302.00	163	\$302.00
2	\$220.00	56	\$302.00	110	\$302.00	164	\$302.00
3	\$220.00	57	\$302.00	111	\$302.00	165	\$302.00
4	\$220.00	58	\$302.00	112	\$302.00	166	\$302.00
5	\$220.00	59	\$302.00	113	\$302.00	167	\$302.00
6	\$220.00	60	\$302.00	114	\$302.00	168	\$302.00
7	\$220.00	61	\$302.00	115	\$302.00	169	\$302.00
8	\$220.00	62	\$302.00	116	\$302.00	170	\$302.00
9	-	63	\$302.00	117	\$302.00	171	\$302.00
10	-	64	\$302.00	118	\$302.00	172	\$302.00
11	-	65	\$302.00	119	\$302.00	173	\$302.00
12	\$245.00	66	\$302.00	120	\$302.00	174	\$302.00
13	\$245.00	67	\$302.00	121	\$302.00	175	\$302.00
14	\$245.00	68	\$302.00	122	\$302.00	176	\$302.00
15	\$245.00	69	\$302.00	123	\$302.00	177	\$302.00
16	\$245.00	70	\$302.00	124	\$302.00	178	\$302.00
17	\$245.00	71	\$302.00	125	\$302.00	179	\$302.00
18	\$245.00	72	\$302.00	126	\$302.00	180	\$302.00
19	\$245.00	73	\$302.00	127	\$302.00	181	\$302.00
20	\$245.00	74	\$302.00	128	\$302.00	182	\$302.00
21	\$245.00	75	\$302.00	129	\$302.00	183	\$302.00
22	\$245.00	76	\$302.00	130	\$302.00	184	\$302.00
23	\$245.00	77	\$302.00	131	\$302.00	185	\$302.00
24	\$245.00	78	\$302.00	132	\$302.00	186	\$302.00
25	\$245.00	79	\$302.00	133	\$302.00	187	\$302.00
26	\$245.00	80	\$302.00	134	\$302.00	188	\$302.00
27	\$245.00	81	\$302.00	135	\$302.00	189	\$302.00
28	\$245.00	82	\$302.00	136	\$302.00	190	\$302.00
29	\$245.00	83	\$302.00	137	\$302.00	191	\$302.00
30	\$245.00	84	\$302.00	138	\$302.00	192	\$302.00
31	\$245.00	85	\$302.00	139	\$302.00	193	\$302.00
32	\$245.00	86	\$302.00	140	\$302.00	194	\$302.00
33	\$245.00	87	\$302.00	141	\$302.00	195	\$302.00
34	\$245.00	88	\$302.00	142	\$302.00	196	\$302.00
35	\$245.00	89	\$302.00	143	\$302.00	197	\$302.00
36	\$245.00	90	\$302.00	144	\$302.00	198	\$302.00
37	\$302.00	91	\$302.00	145	\$302.00	199	\$302.00
38	\$302.00	92	\$302.00	146	\$302.00	200	\$302.00
39	\$302.00	93	\$302.00	147	\$302.00	201	\$302.00
40	\$302.00	94	\$302.00	148	\$302.00	202	\$302.00
41	\$302.00	95	\$302.00	149	\$302.00	203	\$302.00
42	\$302.00	96	\$302.00	150	\$302.00	204	\$302.00
43	\$302.00	97	\$302.00	151	\$302.00	205	\$302.00
44	\$302.00	98	\$302.00	152	\$302.00	206	\$302.00
45	\$302.00	99	\$302.00	153	\$302.00	207	\$302.00
46	\$302.00	100	\$302.00	154	\$302.00	208	\$302.00
47	\$302.00	101	\$302.00	155	\$302.00	209	\$302.00
48	\$302.00	102	\$302.00	156	\$302.00	210	\$302.00
49	\$302.00	103	\$302.00	157	\$302.00	211	\$302.00
50	\$302.00	104	\$302.00	158	\$302.00	212	\$302.00
51	\$302.00	105	\$302.00	159	\$302.00	213	\$302.00
52	\$302.00	106	\$302.00	160	\$302.00	214	\$302.00
53	\$302.00	107	\$302.00	161	\$302.00	215	\$302.00
54	\$302.00	108	\$302.00	162	\$302.00	216	\$302.00
Total de cesión						\$62,280.00	

## Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

### BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192	2,786	2,719
Activo No Corriente	61	45	22	9	8	9	7
<b>Activo Total</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>2,795</b>	<b>2,726</b>
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
<b>Pasivo Total</b>	<b>2,955</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>707</b>	<b>673</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2,911</b>	<b>2,855</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,087</b>	<b>2,053</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>2,795</b>	<b>2,726</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501	1,584	1,479
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19	11	15
<b>Total de ingresos de operación</b>	<b>4,003</b>	<b>3,501</b>	<b>3,321</b>	<b>3,382</b>	<b>3,520</b>	<b>1,595</b>	<b>1,494</b>
Costos por servicios	80	2	12	93	80	6	9
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440	1,589	1,485
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352	625	603
Gastos Financieros	64	53	27	36	10	5	0
<b>Total costos y gastos de operación</b>	<b>2,004</b>	<b>1,437</b>	<b>1,317</b>	<b>1,430</b>	<b>1,442</b>	<b>636</b>	<b>612</b>
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625	288	264
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>1,437</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>670</b>	<b>618</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

## Estados Financieros de VTHVAST03

### BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (US\$ MILES)

Componente	dic-19	jun-20
Activo Corriente	3,546	3,732
Activo No Corriente	58,320	57,545
<b>Activo Total</b>	<b>61,866</b>	<b>61,277</b>
Pasivo corriente	63	806
Pasivo no corriente	62,587	61,594
<b>Pasivo Total</b>	<b>62,650</b>	<b>62,400</b>
Excedentes Déficit Acumulados FT	-784	-1,122
<b>Pasivo + Excedentes Acum.</b>	<b>61,866</b>	<b>61,277</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (US\$ MILES)

Componente	dic-19	jun-20
Ingresos por activos en titularización	765	917
Ingresos por inversiones	7	4
Otros ingresos	-	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>772</b>	<b>920</b>
Por administración y custodia	49	6
Por clasificación de riesgo	50	12
Auditoría externa y fiscal	3	1
Por servicios de valuación	239	-
Por servicios profesionales	15	-
<b>Gastos de administración y operación</b>	<b>356</b>	<b>19</b>
Gastos Financieros	991	1,156
Otros gastos	-	84
Impuesto sobre la Renta	-	-
<b>Total de egresos y gastos</b>	<b>1,556</b>	<b>1,259</b>
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>-784</b>	<b>-339</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

**Anexo 1:**  
**Código Municipal, Artículo 63**

Son Ingresos Municipales:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre;
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco;
10. El aporte proveniente del fondo para el desarrollo económico y social de los municipios establecido en el inciso tercero del artículo 207, de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley;
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectuare;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos.

**Anexo 2:**  
**Ley de Endeudamiento Municipal: Artículos 6 y 7**

**Art. 6.** Toda gestión de deuda pública municipal deberá ir acompañada de su respectiva categorización emitida por el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental, en base a los siguientes parámetros:

- a) Generación de Ahorro Corriente, definida por la razón siguiente: Ingresos corrientes sobre egresos corrientes.
- b) Índice de Solvencia, definida por la razón siguiente:  $1.7$  Menos deuda municipal total sobre ingresos operacionales.
- c) Índice de Capacidad, definida por la razón siguiente:  $0.6$  Menos el resultado del pasivo circulante más el servicio de la deuda sobre el resultado del ahorro operacional más los intereses de la deuda.
- d) Índice de Capacidad Total, que se determina de la siguiente manera: Generación de ahorro corriente más el índice de solvencia más el índice de capacidad.

De acuerdo con los resultados de la aplicación de estos indicadores, las municipalidades se categorizarán de la siguiente manera:

**Categoría A.** Si el índice de capacidad total es mayor que cero y los indicadores de solvencia y capacidad son positivos, la municipalidad podrá contraer deuda sin exceder los límites establecidos en esta Ley.

**Categoría B.** Si el índice de capacidad total es cero o mayor que cero y el indicador de capacidad resulta negativo, la municipalidad podrá contratar deuda siempre y cuando el proyecto a financiar le genere un retorno que le permita mejorar sus indicadores, para lo cual deberá diseñar y ejecutar un plan que fortalezca sus finanzas, pudiendo considerarse dentro del mismo, la reestructuración de los pasivos.

**Categoría C.** Si el índice de capacidad total es negativo, la municipalidad no tiene capacidad de endeudamiento y deberá diseñar y ejecutar un plan que fortalezca sus finanzas, pudiendo considerarse dentro del mismo, la reestructuración de los pasivos.

En ningún caso la municipalidad con ahorro operacional o índice de solvencia negativo podrá contratar crédito, con excepción de aquellos que le permitan reestructurar sus pasivos.

**Art. 7.** La categorización de las municipalidades será determinada al menos dos veces al año, con base a los Estados Financieros cerrados al 31 de diciembre del ejercicio anterior y al 30 de junio del ejercicio vigente. Dichos resultados serán certificados por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda, cuando la municipalidad lo solicite.

## **Nota sobre información empleada para el análisis**

---

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma 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.