

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

<b>Comité No. 68/2021</b>	
<b>Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2020</b>	<b>Fecha de comité: 30 de abril de 2021</b>
Periodicidad de actualización: semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Alexis Figueroa <a href="mailto:afigueroa@ratingspcr.com">afigueroa@ratingspcr.com</a>	Gabriel Marín <a href="mailto:gmarin@ratingspcr.com">gmarin@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-18	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic.20
Fecha de comité	17/5/2018	30/4/2020	2/07/2020	29/10/2020	22/10/2020	30/04/2021
Valores de Titularización Alcaldía municipal de Santa Tecla 03						
Tramos 1 al 4	AA	AA	AA	AA	AA	AA-
Perspectivas	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa	Estable

**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 el cambio de la clasificación de riesgo de “AA” con perspectiva “Negativa” a “AA-” con perspectiva “Estable” al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía de Santa Tecla 03.

La clasificación se fundamenta en la moderada cobertura del Fondo de Titularización que otorgan los flujos de la alcaldía, provenientes de la recaudación de impuestos y tasas municipales. Adicionalmente, se considera el período de reestructuración del Fondo de Titularización producto de los efectos económicos derivados de la pandemia por COVID-19, los cuales afectaron la operatividad de la alcaldía, así como sus principales indicadores financieros.

El cambio de clasificación se sustenta en la disminución de los ingresos de la Alcaldía, los cuales generaron una moderada cobertura de cesión. Así mismo se consideran los niveles de endeudamiento de la municipalidad.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- A la fecha de análisis los ingresos de la Alcaldía sumaron un total de US\$63,346 miles, registrando una reducción de 51.44%, con relación a diciembre de 2019 (US\$130,450 miles), asociados a la disminución de ingresos por transferencias corrientes recibidas, asimismo los ingresos tributarios presentaron una reducción interanual de 8.24%, totalizando a diciembre de 2020 US\$9,092.31 miles (diciembre 2019: US\$9,909.27 miles). En contraste, la cuenta de Ingresos por transferencias de capital presentó un incremento de 74.46% (US\$1,132.40 miles), derivado de las transferencias del FODES.
- Al cierre del período, las Órdenes Irrevocables de Pago que tiene la alcaldía mediante las recolecciones a través de la Distribuidora de Electricidad Del SUR, S.A de C.V y el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM) presentaron una cobertura de 2.78 veces (diciembre 2019; 2.71 veces).
- A diciembre 2020, el nivel de endeudamiento de la Alcaldía de Santa Tecla es de 0.57 veces, estando por encima del registrado en el período anterior (0.46 veces), presionado por el aumento de la deuda interna y la disminución que presentaron los ingresos por ajustes realizados, no obstante, el endeudamiento está por debajo del límite establecido por la ley de endeudamiento municipal.
- Al cierre del período de análisis, el límite de la eficiencia operativa es de 1.00 veces, este indicador para la alcaldía de Santa Tecla fue de 0.90 veces, estando por debajo del obtenido en el período anterior (0.98 veces).
- A la fecha de análisis los indicadores de liquidez de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla se registran en 284.26 veces, estando por debajo de los obtenidos en el período anterior (436.72 veces), causa de ello es el aumento de los pasivos corrientes en 67.97% principalmente por los depósitos realizados a terceros. En cuanto al capital de trabajo, para el cierre del año 2020, la municipalidad cuenta con US\$71,326 miles para hacerle frente a sus obligaciones más próximas, mayor al reportado en el período anterior 9.20% (diciembre 2019; US\$65,318 miles).
- Durante el año 2020 el Fondo de Titularización presentó una reestructuración por la coyuntura de COVID-19, la cual modificó los montos de cesión del contrato de titularización. En este sentido, la Alcaldía se compromete a ceder un monto de cesión de US\$245 miles entre los meses correspondientes de la cesión doce hasta la treinta y seis (dos años), para no modificar el plazo de la 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 29 de noviembre 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Información Utilizada para la Clasificación

---

- **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 31 de diciembre de 2020-2019 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 diciembre 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 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%.

El 24 de agosto del 2020 inicia la reapertura económica del municipio de Santa Tecla, implementando un protocolo para salvaguardar la vida la población mediante un plan que consta de tres fases. La primera se contempló desde el 24 de agosto hasta el 13 de septiembre, fechas en las que se abrieron únicamente los mercados y restaurantes con el 50% de la capacidad, la segunda fase, del 14 de septiembre al 04 de octubre los comercios abrieron hasta el 75% de su capacidad y los parques con el 50% de su capacidad para deportes sin contacto y la tercera fase que inició el 5 de octubre apreció la apertura de todo el municipio manteniendo las medidas de bioseguridad para todos los habitantes.

## **Panorama Internacional**

---

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del COVID-19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 4.3% según cifras del Banco Mundial.

Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

En América Latina, las economías más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PIB.

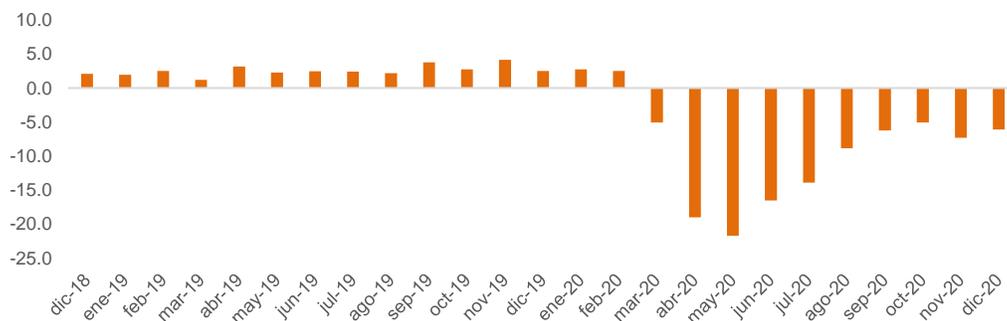
## **Desempeño Económico**

---

### **Entorno económico**

- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

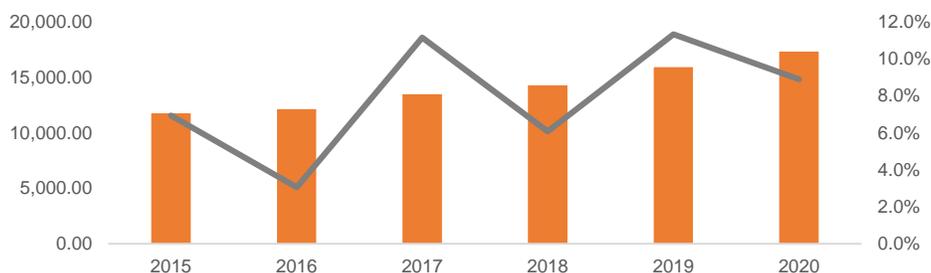
**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE DICIEMBRE 2020. SERIE DESESTACIONALIZADA  
(VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el periodo analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

**LIQUIDEZ GLOBAL DEL SECTOR PRIVADO (EN MILLONES US\$ Y VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

**INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL DEL SPNF  
(Millones US\$)**

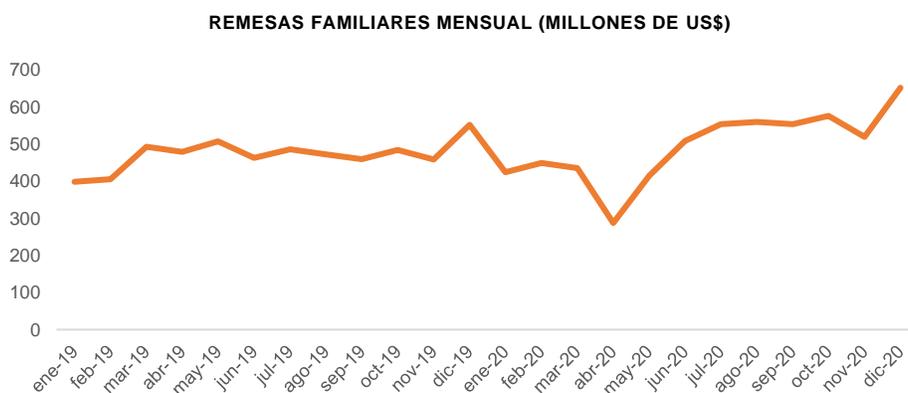


Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF					
Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

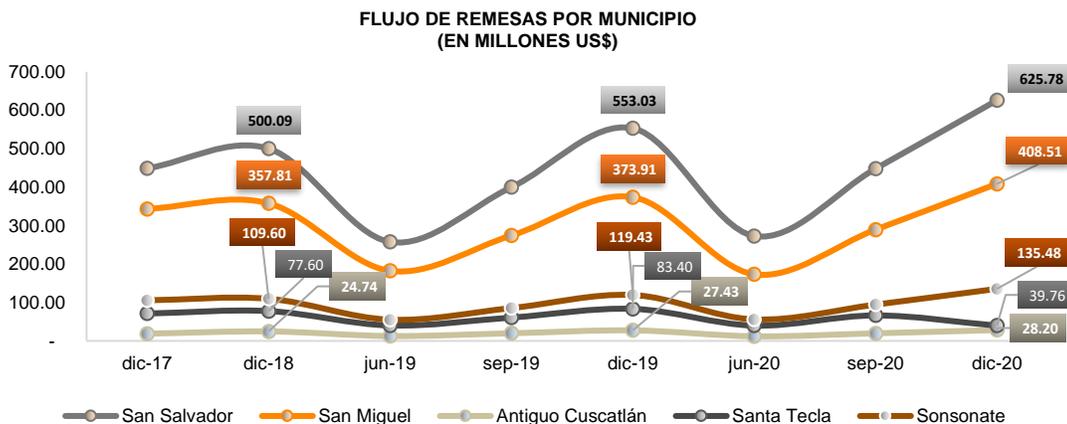
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR.

- Comportamiento de las remesas familiares en las municipalidades.** Después del levantamiento de las medidas de confinamiento en Estados Unidos, entre los meses de marzo a mayo de 2020, la recuperación de los flujos de remesas recibidos en El Salvador muestra una variación positiva al cierre del 2020, de acuerdo con los datos publicados por el Banco Central de Reserva (BCR), se obtuvo una captación de remesas de US\$5,918.7 millones, presentando un crecimiento del 4.79% respecto al período anterior, cuando alcanzaron los US\$5,648.3 millones. Al 31 de diciembre de 2020, dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan, San Salvador (US\$625.8 millones), seguido de San Miguel (US\$408.5 millones) y Antigua Cuscatlán (US\$135 millones). Lo anterior dinamiza la actividad económica local de las municipalidades por medio de un mayor ingreso disponible en los hogares, lo cual estimula el consumo y las ventas de los negocios, y se traduce en un impacto positivo en la recaudación de los municipios.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

### Influencia de la economía local en la alcaldía

El 14 de marzo de 2020 el país declaró “Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural” como parte del Decreto número 593, un día después se aprobó el Decreto número 594 descrito como la “Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concreto para atender la Pandemia COVID-19”. Algunas de las medidas tomadas para la contención de los contagios fue la suspensión de derecho de libre circulación, lo que trajo consigo un paro de labores que afectó a diversos grupos empresariales, MYPES, entre otros. Influidando en un incremento de la tasa de desempleo nacional y una desmejora del desempeño económico, que proyecta una contracción del 7.9%.

Esto afectó a uno de los aportes más importantes que otorga el Estado a las municipalidades, siendo este el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) otorgado por el Instituto Salvadoreño para el Desarrollo Municipal (ISDEM), que a pesar de alcanzar un 10% de los ingresos corrientes netos del presupuesto general, presentará una reducción para los próximos años hasta llegar a los niveles alcanzados antes de la pandemia.

Otra medida importante a mencionar es la aprobación del Decreto número 601 para la “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones”, donde se aprobó un período de gracia de hasta 3 meses para el pago de los servicios.

Cabe mencionar que durante los meses de junio y julio se aprobaron tres Decretos (N°650, 686, 687) para la aprobación del financiamiento para enfrentar las necesidades generadas por la emergencia de COVID-19 y la tormenta tropical Amanda, estos préstamos totalizan US\$689.0 millones, y se estipuló un otorgamiento del 30% a la municipalidades para la gestión de la pandemia.

### 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>1</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 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).

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

<b>Resguardo Financiero</b>	<p>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.</p> <p>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).</p> <p>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 períodos semestrales consecutivos, se presentara un escenario de incumplimiento.</p>
<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>2</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 desembocó una serie de prácticas 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. Anterior a lo mencionado, 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.

Dada la coyuntura del COVID-19, la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto n°601<sup>3</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 fue mitigar el impacto económico que podrían traer las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difirió 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 fueron diluidos en dos años sin generar mora, interés u otra penalidad.

Si bien los contribuyentes no estuvieron exentos del pago de Tasas, la principal fuente de colecturía del FTHVAST CERO TRES se vio 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 debido a las restricciones de movilidad y exención de pago de facturas de energía eléctrica, disminuyendo los ingresos recolectados por la Municipalidad. Dado 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.

### 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,	Romano I, numeral n°12.

<sup>2</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

<sup>3</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>

	estableciendo un monto fijo de USD\$604,000 como el saldo de la Cuenta Restringida a mantener a lo largo de la emisión.	
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>4</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
<b>III. Constitución del Fondo de Titularización</b>		
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

### 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:

<sup>4</sup> Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 01 de abril de 2020.

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 Órdenes 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

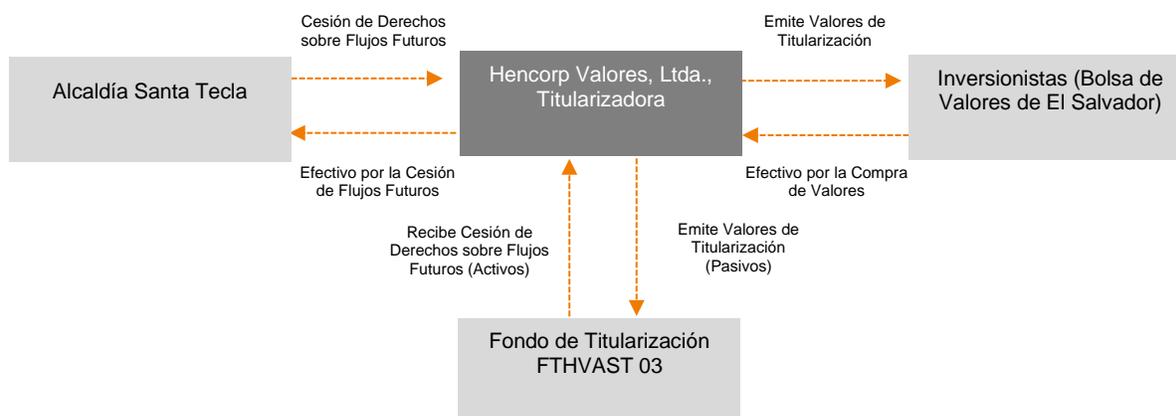
VTHVAST03	Monto	Fecha de Emisión	Caducidad	Tasa de rendimiento	Periodicidad de pago
Tramo 1	US\$25,755,000.00	30-jun-2019	31-jul-2037	7.87%	Mensual
Tramo 2	US\$3,050,000.00	30-jun-2019	31-jul-2026	7.00%	Mensual
Tramo 3	US\$1,000,000.00	13-agost-2019	13-agost-2026	7.00%	Mensual
Tramo 4	US\$495,000.00	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>5</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, Ltda. Titularizadora.

**Orden Irrevocable de Pago:** Se firmaron 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 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.

<sup>5</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

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.
- 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\$62,905,000. 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.

### **Principales riesgos**

---

#### **Riesgos asociados a la Alcaldía (Originador).**

- **Riesgo Estratégico.** El Municipio de Santa Tecla podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución. Este riesgo está administrado pues dicho accionar constituye un hecho que implica caducidad anticipada de la emisión, de tal forma que se desincentiva dicho tipo de acciones. Adicionalmente, el Concejo Municipal está conformado por una serie de personas que deben tomar acuerdo sobre las decisiones más importantes del Municipio. Adicionalmente, el Municipio de Santa Tecla ha sido a lo largo del tiempo uno de los municipios con alto grado de comercio en el departamento de La Libertad.
- **Riesgo de Liquidez.** Se encuentra estrechamente relacionado a la capacidad de la Alcaldía para honrar sus obligaciones contractuales de corto plazo, derivado de la eficiencia en la recaudación de ingresos y a la adecuada administración de los recursos de la institución.
- **Riesgo de solvencia.** Este riesgo se asocia a la capacidad de la Alcaldía para cumplir con sus deudas en el largo plazo y asegurar fondos en el futuro. Lo cual se encuentra relacionado con la estructura de capital general de la municipalidad, su grado de apalancamiento y el riesgo asociado con su estructura.

#### **Riesgos asociados a la titularización.**

- **Riesgo de Mora.** Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Municipio. Adicionalmente, considera cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Contrato de Cesión de flujos y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.
- **Riesgo regulatorio.** La Alcaldía de Santa Tecla es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la Administración Municipal. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde el Municipio de Santa Tecla hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización. Dado que las tasas municipales forman parte de los ingresos, estos cobran mayor relevancia dentro de la institución.

#### **Riesgos asociados a la emisión.**

- **Riesgo de Liquidez:** El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
- **Riesgo de mercado:** El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.
- **Riesgo de tasa de interés:** Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo en un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

### **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, Ltda., 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, con la modificación al pacto social, hubo un ajuste en su denominación, Sociedad Hencorp Valores, Ltda. 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.

#### **Accionistas y Consejo de Gerentes**

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

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
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 a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

#### **Gestión de riesgos**

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

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

#### **Resultados financieros**

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, Ltda., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p. en su razón corriente, pasando de 3.2 veces al cierre de 2019 a 3.3 veces a la fecha de análisis, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
<b>Razón Corriente</b>	3.1	3.2	2.4	3.2	3.2	3.3

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$1,283 miles (diciembre 2019: US\$1,453 miles), mostrando una ligera variación del -11.69%. Esto influyó en una leve desmejora en los indicadores de rentabilidad. Ubicando al ROA en 32.9%, ligeramente inferior al 34.6% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 47.2%, evidenciando una disminución del 3.4 p.p. respecto a 2019 (50.6%). No obstante, los indicadores siguen mostrando niveles sólidos de rentabilidad.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	34.6%	32.9%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	50.6%	47.2%

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

## Análisis del Originador

### Reseña

El municipio de Santa Tecla 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 última información disponible en la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC), sobre la "Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples de 2019 (EHPM)" 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 desarrolladas 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.

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 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 Alabi 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>6</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 Teceleños/ 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.

##### **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 2020**

El POA 2020 de la municipalidad de Santa Tecla, materializa las metas estratégicas y operativas, correspondientes a las actividades sustantivas de la municipalidad. Para el año 2020, se formularon 408 metas,

<sup>6</sup> Plan Estratégico Institucional de Santa Tecla 2018-2021. Páginas 12-13.

de las cuales 56 eran estratégicas y 352 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 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 para diciembre de 2020 totalizaron los US\$63,346 miles, equivalente a una reducción de 51.44% (-US\$67,104.38 miles), respecto a diciembre 2019, principalmente por la reclasificación de ingresos, además, los ingresos por transferencias corrientes recibidas fueron de US\$32,337 miles, presentando un decrecimiento de 20.57% comparados con los obtenidos en diciembre de 2019 (US\$40,713.75 miles), por su parte los ingresos tributarios presentaron una disminución del 8.24%. En contraste, la cuenta de Ingresos por transferencias de capital presentó un incremento de 74.46% (US\$1,132.40 miles), producto del incremento del FODES.

Ingresos de Gestión (Miles de US\$)							
	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020
Ingresos tributarios	7,138	6,197	6,505	7,886	8,321	9,909	9,092
Ingresos financieros y otros	149	185	433	144	90	80	72
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	4,468	22,031	23,178	37,224	31,334	40,714	32,337
Ingresos por transferencias de capital recibidas	1,893	1,751	1,654	1,720	1,546	1,521	2,653
Ingresos por venta de bienes y servicios	8,197	9,593	10,342	12,402	12,429	14,792	14,951
Ingresos por actualizaciones y ajustes	630	19,893	1,683	5,235	2,557	63,434	4,240
<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>63,346</b>

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

#### **Costos y gastos**

Los costos y gastos de la Alcaldía de Santa Tecla también presentaron una reducción de 52.05% (US\$67,779.86), derivado de las actualizaciones y ajustes que se hicieron dentro de la Alcaldía, además los gastos de transferencias otorgadas se contrajeron interanualmente en 21.96%, al igual que los gastos de bienes y servicios con una disminución del 4.29%. Sin embargo, los gastos de inversiones públicas registraron un incremento, pasando de US\$724.31 miles a US\$1,765.11 miles en diciembre del 2020, asociados a los diferentes proyectos realizados para mitigar la propagación del COVID-19.

Costos y Gastos de Gestión (Miles de US\$)							
	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020
Gastos de inversiones públicas	1,294	2,863	671	437	348	724	1,765
Gastos de personal	8,808	11,536	12,848	13,618	12,753	10,583	10,216
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,305	5,688	5,930	7,264	7,891	10,912	10,444
Gastos de bienes capitalizables	42	40	144	65	13	69	51
Gastos financieros y otros	737	1,725	1,422	1,711	2,608	3,158	3,395
Gastos de transferencias otorgadas	4,237	21,540	22,659	36,254	29,115	40,150	31,443
Costo de ventas y cargos calculados	671	648	623	828	843	1,461	747
Gastos de actualizaciones y ajustes	217	598	460	4,385	2,138	63,176	4,392
<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>62,453</b>

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

A diciembre de 2020 el resultado operativo<sup>7</sup> se ubicó en US\$2,461.70 miles, registrando una disminución de 17.31% (-US\$2,977.09 miles), como resultado de la reducción de los ingresos por transferencias corrientes recibidas en 20.57%, y el aumento en los gastos de inversiones públicas 143.69%, donde se le dio prioridad a los proyectos y programas de salud, por la pandemia de COVID-19 y los proyectos sociales que fueron

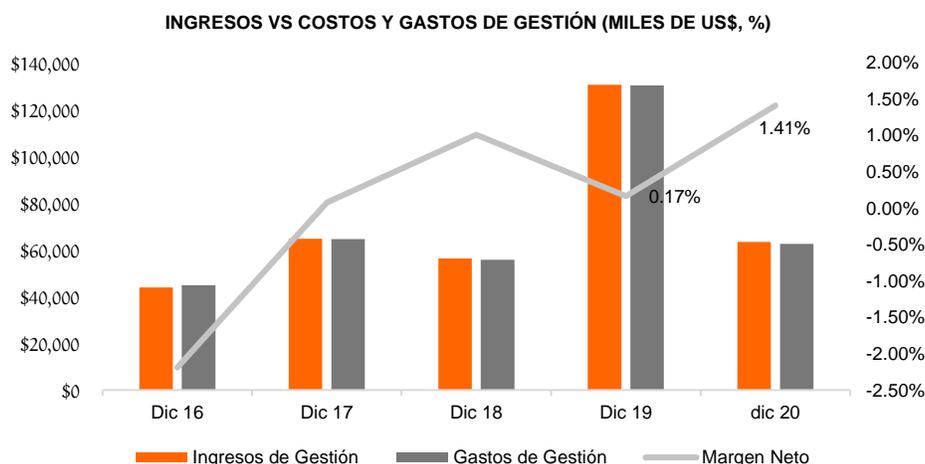
<sup>7</sup> Son los Ingresos Operacionales (Ingresos Tributarios+ Ingresos por transferencia corriente recibidas+ ingresos por venta de bienes y servicios)- Gastos Operacionales (Gastos de inversiones públicas+ gastos de personal + gastos de bienes de consumo y servicios+ gasto de transferencia otorgadas + gastos de bienes capitalizables)

ejecutados a pesar de la crisis sanitaria. El comportamiento anterior influyó a que el margen operativo se ubicara en 4.37%, en menor posición respecto al 4.55% reportado en el período anterior.



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

En cuanto al resultado neto, este totalizó US\$893 miles al cierre de 2020, con un crecimiento de 310.92% respecto a diciembre de 2019 (US\$217 miles), a pesar que la municipalidad presentó contracciones en la mayoría de las cuentas de ingresos y gastos, el resultado fue influenciado por el ingreso de las transferencias de capital que para la fecha de análisis recibió 74.46% más que el período anterior, efecto dado por mayores transferencias de capital a través del incremento al FODES. Lo anterior permitió que el margen neto resultara beneficiado, posicionándose en 1.41% por encima del reportado en el mismo período del año anterior (0.17%).

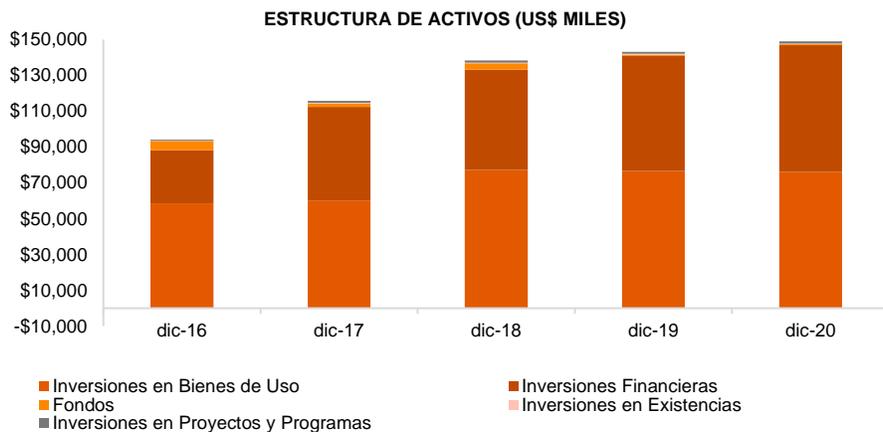


*Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR*

### **Balance General Activos**

A diciembre de 2020, los activos totalizaron US\$149,046.05 miles, mostrando un crecimiento de 4.10% respecto de diciembre 2019 (US\$143,174.55 miles), como resultado de los US\$70,600.13 miles reportados en inversiones financieras las cuales mostraron una tasa de crecimiento interanual de 9.97% (US\$6,397.92 miles), aumento generado específicamente por la subcuenta deudores financieros que presenta una tasa de crecimiento de 14.27% (US\$6,130.55 miles).

Las principales cuentas que componen el activo son: Inversiones en bienes de uso con una participación del 51.11%, seguido de las inversiones financieras con una participación de 47.37% de los activos totales, mientras que otras cuentas representan únicamente el 1.52%.



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

### Pasivos

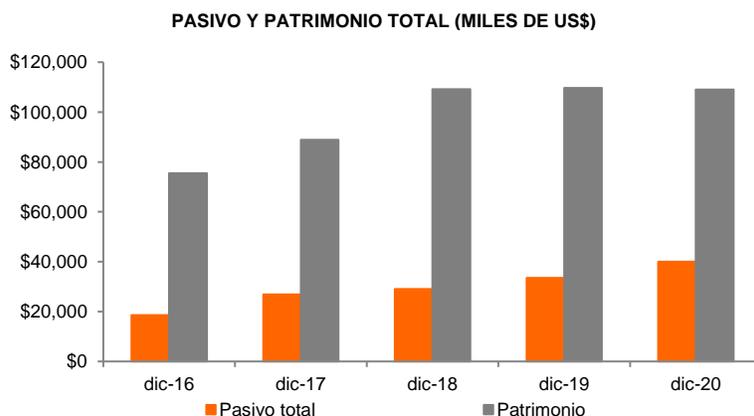
Al cierre del año 2020, las obligaciones de la municipalidad ascendieron a \$40,000.62 miles, equivalente a un incremento de 19.46% con relación al año previo (US\$33,484.76 miles), producto de la expansión en la cuenta financiamiento de terceros la cual registró una tasa de crecimiento de 19.24% (US\$6,413.96 miles). Así mismo, la deuda corriente creció en 67.97% (US\$101.90 miles) totalizando para la fecha de análisis US\$252 miles (diciembre 2019; US\$150 miles).



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

### Patrimonio

Por su parte el patrimonio fue de US\$109,045 miles, equivalente a una reducción de 0.59% en relación con el registrado en diciembre de 2019 (US\$109,690 miles), presionado por el decrecimiento de los resultados del ejercicio anterior (-3.18%).

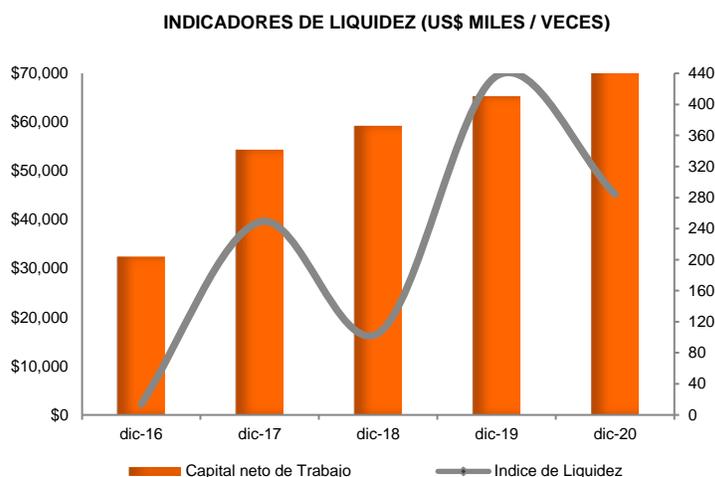


*Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR*

### Análisis de Liquidez

A diciembre de 2020, la Alcaldía presentó un indicador de liquidez general en 284.26 veces, menor al reportado en diciembre de 2019 (436.72 veces), esta disminución obedece al aumento de los depósitos de terceros en

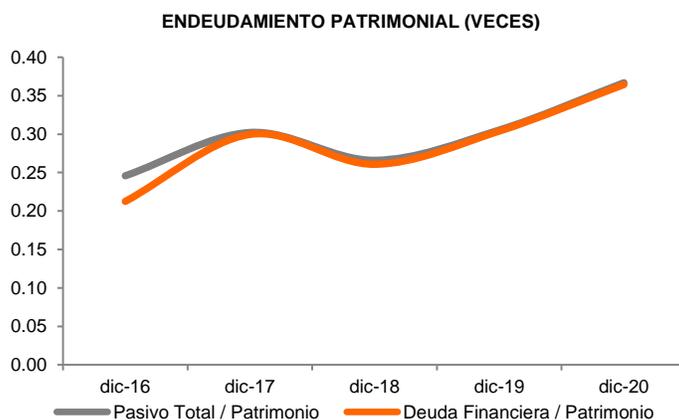
67.97% (US\$101,89 miles). Sin embargo, a pesar de esta reducción, el indicador no afecta la cobertura sobre las obligaciones de corto plazo.



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

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

Al período de análisis, los indicadores de solvencia de la Alcaldía medidos por la relación del pasivo total entre el patrimonio se situaron en 0.37 veces (diciembre 2019; 0.31 veces), esta contracción responde al aumento de los pasivos en 19.46%, derivado del crecimiento de 8.78% de la deuda interna.



*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 desembocó 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 S.A de C.V 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 aprobó el Decreto n°601<sup>8</sup>: "Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones

<sup>8</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>

(teléfono, cable e internet)". El objetivo principal de este decreto era 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 fueron 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 estableció que cuando se tratara de personas naturales se aplicarían estos beneficios solamente si su factura tenía un consumo de hasta 250/KWH-MES y se incluiría 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 podía 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 excluía 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>9</sup>, donde detallaba la distribución del fondo de emergencia por COVID-19, siendo éste de US\$389.00 millones que se destinaría 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".

### **Riesgo de Liquidez**

Los indicadores de liquidez de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla históricamente se han mostrado positivos. A diciembre del 2020 el índice de liquidez se registró en 284.26 veces, estando por debajo de lo obtenido en el período anterior (436.72 veces), causa de ello es el aumento de los pasivos corrientes en 67.97%. En cuanto al capital de trabajo, para el cierre del año 2020 la municipalidad cuenta con US\$71,326.83 miles para hacerle frente a sus obligaciones más próximas, mayor en 9.20% al reportado en diciembre de 2019 (US\$65,318 miles).

Las tres principales fuentes de ingresos para la municipalidad son los ingresos por transferencias corrientes recibidas que cubren el 51.05% de los ingresos totales, seguido de los ingresos por venta de bienes recibidos con una participación de 23.60% y los ingresos tributarios con 14.35%, estas cuentas representan en conjunto el 89% del total, la cuenta de ingresos tributarios fue afectada por el Decreto n°601, que para el cierre del año se contrajo en 8.24%, comparado con el período anterior.

### **Riesgo de Crédito**

A diciembre de 2020, los pasivos totales están constituidos principalmente por la deuda financiera (financiamiento de terceros) con un 99.37% del total de las obligaciones de la entidad, esta deuda ascendió a US\$39,748.81 miles, de los cuales el 84.99% (US\$33,780.57 miles) forman parte del endeudamiento interno (conformado por empréstitos de empresas privadas financieras y obligaciones por operaciones de titularización), y el restante 15.01% (US\$5,968.24) corresponde a los Acreedores Financieros.

La deuda financiera reflejó una tasa de crecimiento de 19.46% (US\$6,515.86 miles), derivado del incremento en el endeudamiento interno (+8.78%; US\$2,725.91 miles). Esto influyó en los indicadores de solvencia, mostrando un endeudamiento patrimonial de 36.68% mayor en 6.16 p.p comparado con el 30.53% obtenido en diciembre del 2019. De la misma manera el indicador de deuda financiera entre el patrimonio se mostró al alza, pasando de 0.30 veces en diciembre del 2019 a 0.36 veces en diciembre del 2020.

### **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 permitió el diferimiento en el pago de las facturas de servicios de agua potable de los meses de abril, mayo y junio del año 2020, se realizaron modificaciones al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03, mismas que fueron previamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero<sup>10</sup>. A continuación se muestran las principales modificaciones realizadas al Fondo:

#### **De acuerdo con la modificación realizada**

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

<sup>9</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>

<sup>10</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.

## Prelación de Pagos

Período	Prelación de Pagos
<b>General</b>	<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.
<b>Excepción</b>	Cualquier ingreso percibido por el FTHVAST CERO TRES durante el Período de Excepción no se devolverá mensualmente al Originador.
<b>Restitución</b>	<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; <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 cubrir el financiamiento por US\$30.30 millones, que servirán 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.

La emisión tiene un período de vigencia de dieciocho años, y un monto a ceder de US\$62,905 miles. A la fecha de análisis, se han pagado catorce cesiones, acumulando US\$3,230 miles. De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación de 3.59% sobre los ingresos de la municipalidad. De acuerdo con las modificaciones realizadas para el fondo, los montos a ceder para el primer año de US\$2,130 miles, para el segundo de US\$2,940 miles y para el tercer año es de US\$3,220 miles, y para los siguientes años durante la vigencia de la emisión será el monto de US\$3.62 millones.

Componentes	Ingresos y Cesión (En millones US\$)												
	REAL		PROYECCIONES										
	2019	Dic 2020	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	66.80	58.21	59.28	62.03	65.08	68.45	72.17	76.29	80.85	85.88	91.46	97.62	104.44
Cesión Anual	1.10	2.13	2.13	2.94	3.22	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62
Cesión/Ingresos	1.65%	3.66%	3.59%	4.74%	4.96%	5.29%	5.02%	4.75%	4.48%	4.22%	3.96%	3.71%	3.47%

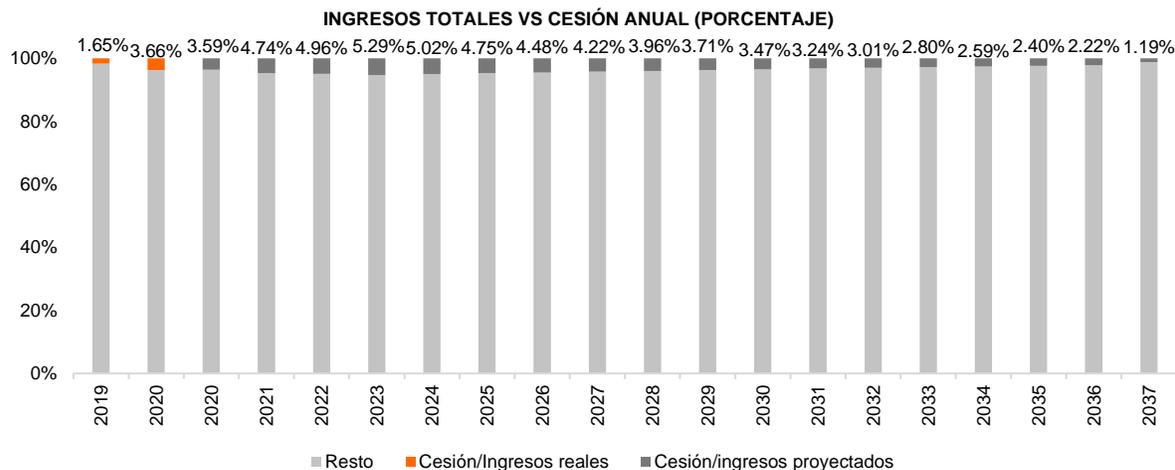
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 3.66% de los ingresos de la Alcaldía, inferior al reportado en diciembre de 2019 (1.65%) por el menor monto de cesión a cubrir debido a que la colocación de los tramos se hizo en junio y septiembre de 2019. Así mismo la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 27.33 veces, inferior al 60.73 veces obtenido en el año previo, siendo además, menor al proyectado a la fecha, se debe considerar que a los ingresos totales se le restaron los ingresos por actualizaciones y ajustes que por efectos contables podría mostrar grandes variaciones entre un período y otro.

Componente	dic-19		dic-20	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos (US\$ MM)	56.44	66.80	59.28	58.21
Cesión (US\$ MM)	1.10	1.10	2.13	2.13
Cobertura (Veces)	51.31	60.73	27.83	27.33
Participación Cesión Sobre Ingresos	1.95%	1.65%	3.59%	3.66%

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

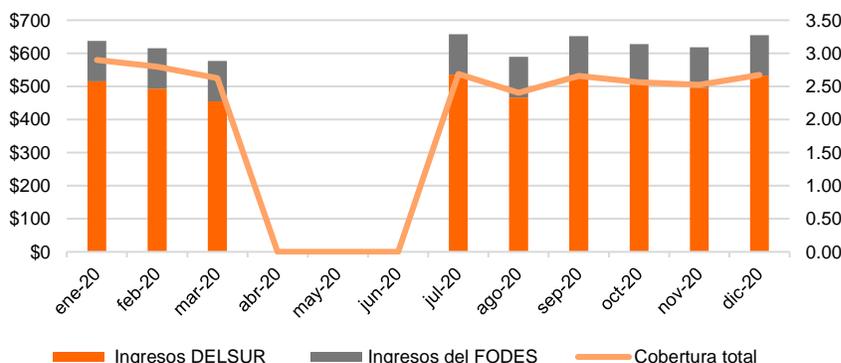
Lo anterior refleja la capacidad de la institución del pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos, totalizando a diciembre 2020 US\$58,213 miles, con un decrecimiento de 1.28% respecto a diciembre 2019.



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

Para evaluar el comportamiento que ha tenido la Alcaldía en sus niveles de cobertura, se han utilizado los datos mensuales de los ingresos obtenidos por DELSUR y lo recibido en concepto del FODES por parte del ISDEM, lo cual muestra que el fondo de titularización podrá ser capaz de cubrir la cuota de cesión mensual para diciembre 2020, que incluye la cesión VTHVAST03 con restructuración, teniendo conjuntamente una capacidad de cubrir la cesión anual de 2.13 veces. Individualmente la colecturía de Del Sur tiene una capacidad de cubrir la cesión total del año en 1.72 veces, y el FODES presentó una capacidad de cubrir el monto de cesión anual en 0.42 veces.

**COBERTURA DE LOS MONTOS DE CESIÓN MENSUAL DE FTHVAST03 (US\$ MILES/ VECES)**



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

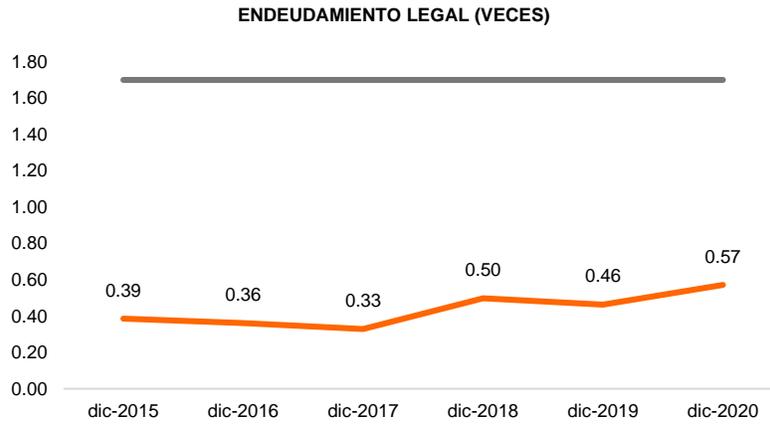
Cabe destacar, que la cuenta colectora de DEL SUR muestra un saldo de recaudación de US\$5,873 miles, mostrando su menor recaudación en el mes de marzo con US\$455 miles. Las dos órdenes irrevocables de pago para el fondo totalizaron un total de US\$7,342 miles, considerando los ingresos del período de excepción de los meses de abril, mayo y junio, lo que le permitió tener una mayor cobertura de cesión de 2.78 veces.

### **Resguardo Financiero**

Durante la vigencia de la titularización, el originador se encontrará sujeto a cumplir con dos resguardos financieros, el cual se detalla a continuación:

- a) **El Ratio de Endeudamiento Municipal** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal, no podrá ser superior al 1.7 veces. Desde 2015, se puede apreciar que el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 5 del Decreto 930, de la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal.

Para diciembre 2020 el nivel de endeudamiento para la alcaldía de Santa Tecla es de 0.57 veces, estando por encima del registrado en el período anterior (0.46 veces), por el aumento de la deuda interna y la disminución que presentaron los ingreso por ajustes realizados, no obstante, el endeudamiento está por debajo del límite establecido por la ley de endeudamiento municipal.



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

- b) **El Ratio de Eficiencia Operativa** no deberá ser mayor a una vez (1.0). Se entenderá como Eficiencia Operativa al resultado de dividir la suma de las cuentas contables Gastos en Personal, Gastos en Bienes de Consumo y Servicios, Gastos Financieros y Otros, entre la suma de las cuentas contables Ingresos Tributarios, Ingresos por Tasas Municipales, Transferencias Corrientes del Sector Público y Transferencias de Capital del Sector Público del Estado de Rendimiento Económico.

A diciembre del 2020 la eficiencia operativa se colocó en 0.90 veces, mostrando una disminución de 0.08p.p con relación al mismo período del año anterior (0.98 veces) y al máximo permitido. La disminución es dada por variaciones en las cuentas de gastos de personal las cuales disminuyeron en -13.64%, asimismo se observó una disminución en gastos de bienes de consumo y servicios (-4.29%).

## Estados Financieros no auditados de Alcaldía Santa Tecla

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)							
RECURSOS	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-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>646</b>
Disponibilidades	372	3,132	1,041	1,773	1,248	280	276
Caja General	0	66	1,041	277	88	12	7
Caja Chica	0	0	0	0	0	0	1
Bancos Fondos Restringidos	50	2,123	0	23	23	0	0
Bancos Comerciales	313	943	0	1,473	1,137	268	268
Fondos en Tránsito	9	0	0	0	1,984	429	120
Anticipos de Fondos	56	153	47	124	319	64	249
Deudores Monetarios	0	0	4,086	0	0	0	0
<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>70,600</b>
Deudores Financieros	13,586	32,877	28,944	51,627	54,973	42,962	49,092
Inversiones Temporales	0	545	0	0	0.23	8	207
Inversiones Intangibles	3	27	240	585	772	134	201
Inversiones en Préstamos, Corto Plazo	390	390	390	0	0	19,886	19,886
Inversiones Permanentes	14	14	24	114	114	1,212	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>333</b>
Existencias Institucionales	248	334	196	359	394	493	333
<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>76,174</b>
Bienes Depreciables	8,492	8,629	8,621	9,570	15,691	8,303	7,883
Depreciación Acumulada	4,491	4,944	0	6,103	6,729	6,604	0
Bienes no Depreciables	49,703	49,705	49,987	50,507	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>1,293</b>
Inversiones en Bienes Privativos	0	96	221	622	622	623	718
Inversiones de uso Público y Desarrollo	7	23	242	486	576	489	575
Costos Acumulados de Inversión	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>149,046</b>
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-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>252</b>
Depósitos de Terceros	253	432	495	219	568	150	252
Acreedores Monetarios	0	0	2,020	0	0	0	0
<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>39,749</b>
Endeudamiento Externo	0	0	0	0	0	0	0
Endeudamiento Interno	7,370	15,307	15,235	19,514	26,706	31,055	33,781
Acreedores Financieros	2,852	2,732	803	7,126	1,771	2,280	5,968
<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>40,001</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>109,045</b>
Patrimonio	62,397	77,476	88,753	88,908	109,212	109,690	109,045
Patrimonio Municipalidades	2,052	2,052	2,052	2,050	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
Resultado Ejercicio Anteriores	11,118	12,328	22,516	38,638	40,640	41,470	40,150
Resultado Ejercicio Corriente	1,164	15,034	16,123	50	568	217	893
Resultado del Ejercicio a la Fecha	0	0	0	0	0	0	0
Superávit por Revaluación	43,242	43,242	43,242	43,242	42,844	42,844	42,894
Detrimento Patrimonial	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>109,045</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>149,046</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Estado de Resultado (Miles de US\$)						
	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>59,650</b>	<b>43,796</b>	<b>64,611</b>	<b>56,278</b>	<b>130,450</b>	<b>63,346</b>
Ingresos tributarios	6,197	6,505	7,886	8,321	9,909	9,092
Ingresos financieros y otros	185	433	144	90	80	72
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	22,031	23,178	37,224	31,334	40,714	32,337
Ingresos por transferencias de capital recibidas	1,751	1,654	1,720	1,546	1,521	2,653
Ingresos por venta de bienes y servicios	9,593	10,342	12,402	12,429	14,792	14,951
Ingresos por actualizaciones y ajustes	19,893	1,683	5,235	2,557	63,434	4,240
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>44,639</b>	<b>44,755</b>	<b>64,562</b>	<b>55,709</b>	<b>130,233</b>	<b>62,453</b>
Gastos de inversiones públicas	2,863	671	437	348	724	1,765
Gastos de personal	11,536	12,848	13,618	12,753	10,583	10,216
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,688	5,930	7,264	7,891	10,912	10,444

Gastos de bienes capitalizables	40	144	65	13	69	51
Gastos financieros y otros	1,725	1,422	1,711	2,608	3,158	3,395
Gastos de transferencias otorgadas	21,540	22,659	36,254	29,115	40,150	31,443
Costo de ventas y cargos calculados	648	623	828	843	1,461	747
Gastos de actualizaciones y ajustes	598	460	4,385	2,138	63,176	4,392
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>15,011</b>	<b>-959</b>	<b>50</b>	<b>568</b>	<b>217</b>	<b>893</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS							
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Liquidez</b>							
Índice de Liquidez (veces)	58.00	86.67	13.90	248.71	105.38	436.72	284.26
Capital neto de Trabajo (US\$ miles)	\$14,416	\$37,040	\$32,454	\$54,363	\$59,237	\$65,319	\$71,327
<b>Solvencia</b>							
Deuda Financiera / Patrimonio	16.38%	23.29%	21.25%	29.96%	26.07%	30.39%	36.45%
Pasivo Total / Patrimonio	16.79%	23.85%	24.58%	30.21%	26.59%	30.53%	36.68%
<b>Cobertura</b>							
EBIT / Gastos Financieros	0.16	-2.23	-1.56	-0.07	0.75	0.94	0.73
EBIT / Ingresos	0.60%	-10.17%	-5.56%	-0.22%	3.77%	4.55%	4.37%
Pasivo Total / EBIT	88.77	-4.80	-8.34	-213.70	14.79	11.25	16.25
Deuda Financiera / EBIT	86.62	-4.69	-7.21	-211.96	14.50	11.20	16.15
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	1.60%	15.65%	-1.02%	0.04%	0.41%	0.15%	0.60%
ROE	1.87%	19.38%	-1.27%	0.06%	0.52%	0.20%	0.82%

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Historial de Clasificaciones		
Con información financiera correspondiente a: 30 de septiembre de 2020	Clasificación	Perspectiva
	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, Ltda. 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 auditados de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y sus equivalentes						
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	666	2,543
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	2,493	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	879	1,045
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	90	92
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	2	19
Impuestos	67	57	60	62	62	54
<b>Activo corriente</b>	<b>4,151</b>	<b>4,023</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>
Muebles	45	22	9	8	8	10
<b>Activo no corriente</b>	<b>45</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>10</b>
<b>Total activo</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>
<b>PASIVO</b>						
Cuentas por pagar	721	486	486	568	568	497
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	130	147
Impuestos por pagar	620	603	590	631	631	544
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235
<b>Resultados</b>	<b>1,457</b>	<b>1,408</b>	<b>1,372</b>	<b>1,458</b>	<b>1,458</b>	<b>1,284</b>
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	5	0
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283
<b>Total patrimonio</b>	<b>2,855</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>
<b>Cuentas contingentes de compromiso y control propias</b>						
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
<b>Total</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>
<b>Contingentes de compromiso y control acreedoras</b>						
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
<b>Total</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
<b>Ingresos de explotación</b>	<b>3,427</b>	<b>3,280</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
<b>Costos de explotación</b>	<b>1,384</b>	<b>1,290</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	80	15
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,348	1,272
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	4	3
<b>Resultados de operación</b>	<b>2,043</b>	<b>1,990</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>74</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>65</b>
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	13	24
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	5	41
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-
<b>Gastos financieros</b>	<b>53</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>7</b>
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	1	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	9	7
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>2,064</b>	<b>2,004</b>	<b>1,953</b>	<b>2,076</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	625	540
<b>Resultados después de impuestos</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,451</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>
<b>Ingresos extraordinarios</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>-</b>
<b>Resultados netos del período</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>

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

**Estados Financieros auditados de VTHVAST03**

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

Componentes	dic-19	dic-202
<b>Activos</b>		
<b>Activo corriente</b>	<b>3,545,828.39</b>	<b>3,627,402.19</b>
Bancos	740,828.39	987,402.19
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,805,000.00	2,640,000.00
<b>Activos no corrientes</b>	<b>58,320,000.00</b>	<b>56,075,000.00</b>
Activos en titularización de largo plazo	58,320,000.00	56,075,000.00
<b>Total de Activos</b>	<b>61,865,828.39</b>	<b>59,702,402.19</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>Pasivo corriente</b>	<b>62,526.45</b>	<b>123,758.23</b>
Documentos por pagar	-	31,459.02
Comisiones por pagar	2,570.24	6,687.84
Honorarios profesionales por pagar	18,458.30	24,708.22
Otras cuentas por pagar	41,468.18	30,209.99
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	29.73	33.39
Impuestos y retenciones por pagar	-	30,659.77
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>61,803,301.94</b>	<b>59,578,643.96</b>
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	30,317,059.28	30,300,000.00
Ingresos diferidos	32,269,748.66	30,363,136.65
Excedente acumulados del fondo de titularización	- 783,506.00	- 1,084,492.69
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-	- 783,506.00
Déficit del ejercicio	- 783,506.00	- 300,986.69
<b>Total, pasivos</b>	<b>61,865,828.39</b>	<b>60,786,894.88</b>

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

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

Componentes	dic-19	dic-20
<b>Ingresos</b>		
<b>Ingresos totales</b>	<b>772,358.50</b>	<b>1,840,203.41</b>
Ingresos por activos de titularización	765,115.19	1,832,353.53
Ingresos por inversiones	7,243.31	7,821.11
Otros ingresos	-	28.77
<b>Egresos</b>		
<b>Gastos de administración y operación</b>	<b>355,682.13</b>	<b>211,226.51</b>
Por administración y custodia	48,923.99	168,926.51
Por clasificación de riesgo	49,708.30	24,499.92
Auditoría externa y fiscal	2,799.84	2,800.08
Por servicios de evaluación	239,250.00	-
Por honorarios profesionales	15,000.00	15,000.00
<b>Gastos financieros</b>	<b>991,172.43</b>	<b>1,926,961.33</b>
Intereses valores de titularizados	991,172.43	1,926,961.33
<b>Otros gastos</b>	<b>209,009.94</b>	<b>3,002.26</b>
Otros gastos	209,009.94	3,002.26
<b>Total gastos</b>	<b>1,555,864.50</b>	<b>2,141,190.10</b>
Déficit del ejercicio	- 783,506.00	- 300,986.69

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

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

Son Ingresos Municipales:

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