

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

Comité No. 83/2022	
Informe con EEFF no Auditados al 31 de diciembre de 2021	Fecha de comité: 28 de abril de 2022
Periodicidad de actualización: semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador
Equipo de Análisis	
Diego Monzón dmonzon@ratingspcr.com	Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	jun-21	dic-21
Fecha de comité	30/4/2020	2/07/2020	29/10/2020	22/10/2020	30/04/2021	29/10/2021	28/04/2022
VTHVAST03							
Tramos 1 al 4	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
Perspectivas	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió bajar la clasificación de riesgo desde “AA-” a “A+” con perspectiva “Estable” al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía de Santa Tecla 03.

La clasificación se fundamenta en el impacto que tendrá en los ingresos la ausencia de los recursos provenientes del FODES y el deterioro en la generación de ingresos de la Municipalidad, lo cual ha ajustado las coberturas de cesión del Fondo. Adicionalmente, se considera la tendencia alcista en el nivel de endeudamiento de la alcaldía, ejerciendo presión en el cumplimiento del resguardo financiero del Fondo. Finalmente, se toma en cuenta el desarrollo social y productivo de la municipalidad que lo ubica como el segundo Municipio con mayores ingresos por hogar del país.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo cuenta con adecuados respaldos operativos que brindan solidez a la estructura de la emisión.** El originador por medio del contrato de cesión de flujos financieros futuros está obligado a transferir los montos de cesión mensual por medio de la firma de ordenes irrevocables de pago suscritas con la Distribuidora de Electricidad DELSUR y el Instituto Salvadoreño del Desarrollo Municipal "ISDEM" las cuales serán válidas durante la vigencia de la emisión. Adicionalmente la estructura contempla la existencia de una cuenta restringida la cual debe mantener un saldo no menor a los próximos dos montos de cesión mensual y un resguardo financiero que a la fecha de análisis cerró con un valor ajustado de 1.63 veces (límite máximo: 1.70 veces).
- **Deterioro en la generación de ingresos deriva en menores coberturas de cesión.** A la fecha de análisis, los ingresos de gestión totalizaron en US\$60,280 miles, equivalente a una reducción de -5.00% (-US\$3,065 miles), respecto a diciembre 2020, explicada principalmente por menores transferencias corrientes recibidas (-29%), producto del menor flujo de ingresos entre dependencias. A su vez, los ingresos por venta de bienes y servicios mostraron una contracción del -6.00% (+US\$838 miles), mientras que los ingresos tributarios decrecieron en -13% (+US\$1,142 miles), debido a la menor captación de impuestos municipales. Lo anterior afectó la cobertura de cesión ubicándose en 16.18 veces, siendo menor a la cobertura proyectada (20.87 veces).
- **Mayores gastos de gestión impactan en los márgenes financieros del Originador.** Los costos y gastos de gestión de la Municipalidad mostraron un crecimiento de +9% (+US\$5,766 miles), principalmente por la expansión de los gastos financieros, los cuales registraron un incremento de US\$3,580 miles (+105%) al cierre de 2021, totalizando los US\$6,975 miles (dic-20: 3,395 miles). Dicho comportamiento influyó en el margen operativo que resultó en -US\$385 miles, mostrando una importante contracción interanual (dic-20: US\$4,368 miles). Asimismo, el resultado neto resultó afectado cerrando en -US\$7,938 miles, siendo el resultado más bajo de los últimos 5 años.
- **Marcado deterioro en los niveles de solvencia de la entidad.** A la fecha de análisis, el patrimonio de la alcaldía reportó una reducción de 7.52%, totalizando en US\$100,840 miles (dic-20: US\$109,045 miles) afectado por el resultado negativo del ejercicio corriente. A su vez, los pasivos de la Municipalidad presentaron un importante incremento asociado a una mayor deuda corriente (+US\$7,595 miles). Este comportamiento derivó en un deterioro de la solvencia ubicando al apalancamiento de la entidad en 0.50 veces (dic-20: 0.37 veces) y al indicador de endeudamiento en 33.45% (dic-20: 26.84%) posicionándose por encima del promedio de los últimos cuatro años (26.76%).
- **Reducción en los niveles de liquidez de la Municipalidad.** A diciembre de 2021, se observa un leve crecimiento de los activos corrientes (+3.47%), no obstante, los pasivos corrientes crecieron con un mayor dinamismo (+3,013.88%), derivado de una mayor adquisición de bienes y servicios. Esto provocó una reducción en el indicador de liquidez que pasó de 284.0 a 9.4 veces a la fecha de análisis. Al mismo tiempo, el capital de trabajo presentó una contracción de -7.17%, cerrando en US\$66,214 miles, el cual aún se ubica por encima del promedio histórico (US\$62,561 miles) por lo que la Municipalidad mantiene cubiertas sus obligaciones de más corto plazo.

Factores claves de clasificación

Factores que podrían incrementar la clasificación:

- Incremento de la recaudación de ingresos municipales que se traduzcan en mayores coberturas al fondo de titularización.
- Mejora y estabilidad en los indicadores de solvencia de la Municipalidad.

Factores que podrían disminuir la clasificación:

- Disminución en la recaudación de ingresos municipales que deriven en reducidas coberturas de cesión.
- Sostenido deterioro en los niveles de solvencia de la Municipalidad.
- Incumplimiento de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de 25 de noviembre 2021. 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 de diciembre 2017 a diciembre 2021. EEFF del Fondo de Titularización Auditados de diciembre 2017 a diciembre 2021.
- **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: Al periodo de análisis, la municipalidad no cuenta con un plan estratégico para la nueva administración que inició su gestión en mayo 2021. Además, a la fecha de análisis la información social y económica

de la municipalidad se ha tomado de un estudio realizado por la Dirección General de Estadísticas y Censos de El Salvador, extrayendo información de la EHPM del año 2019, por no contar con datos por regiones, departamentos o municipios en la encuesta presentada para el año 2020.

Limitaciones potenciales: El actual contexto en las finanzas públicas de El Salvador debilitará la estructura de la Emisión (VTHVAST03), debido a que los flujos operativos de pago al Fondo de Titularización provienen del FODES. En consecuencia, PCR mantendrá en observación a los mecanismos contingenciales que permitan mejorar las coberturas de la emisión y el adecuado cumplimiento de pago.

Hechos Relevantes

- El 17 de noviembre de 2021, mediante Decreto N°210 se aprueba “Ley de creación de la Dirección de Obras Municipales (DOM)”, que tiene como objeto constituirse en la autoridad del Estado, responsable de calificar, aprobar, contratar y ejecutar los proyectos de inversión, financiados con recursos provenientes de los fondos asignados en su presupuesto y con otras fuentes de financiamiento. Así además todos aquellos casos en los que se estén tramitando procedimientos administrativos o procesos judiciales a nombre del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local de El Salvador (FODES), se entenderá que dichos procedimientos o procesos seguirán tramitándose a nombre de la DOM, a partir del día 1 de enero de 2022.
- El 22 de septiembre de 2021, mediante Decreto N° 159 se aprueba: “Régimen excepcional y transitorio que faculta al ministerio de hacienda, para realizar la transferencia de una parte del saldo total de recursos del FODES, pendientes de entregar a las municipalidades, correspondientes hasta el mes de abril de 2021”, transfiriendo el 50% del FODES pendiente, como complemento de lo dispuesto el Decreto N° 8 con fecha 8 de mayo de 2021.
- El 08 de mayo de 2021, mediante Decreto N° 8 se aprueba: “Régimen excepcional y transitorio que faculta al Ministerio de Hacienda para realizar la transferencia de una parte del saldo total de los recursos del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios, pendientes de entregar a las municipalidades correspondientes hasta el mes de abril de 2021”
- El 28 de febrero de 2021, se realizaron las elecciones legislativas y municipales de El Salvador para el período 2021-2024; los resultados para la Alcaldía de Santa Tecla fueron a favor del Sr. Henry Esmildo Flores Cerón por la coalición del partido Nuevas Ideas y de Gran Alianza por la Unidad Nacional (GAN), iniciando la gestión el primero de mayo de 2021.

Panorama Internacional

Tras una recesión en el 2020 no vista en décadas (la peor desde la gran depresión de los años 1930 según el Fondo Monetario Internacional), que afectó principalmente en los sectores económico, social y salud, llegó el 2021 con una recuperación de la economía mundial a pesar del resurgimiento de la pandemia por el SARS-CoV-2 con las variantes Delta y Ómicron, a partir del acceso a las vacunas y de las diversas políticas monetarias y fiscales aplicadas por los bancos centrales de las economías, con el objetivo de proteger principalmente los mercados financieros.

Por lo anterior, en julio de 2021 se proyectó un crecimiento económico en el PIB mundial de 5% para el 2022; sin embargo, debido a un deterioro de las economías en general durante esa misma fecha, y de la rápida propagación de las nuevas variantes, se corrigió a un crecimiento de 4.9%. Con lo anterior, se estimarían importantes crecimientos para economías como la de Estados Unidos, la Eurozona y Japón en el orden de 5.2%, 4.3% y 3.2% respectivamente, mientras que China presentará un crecimiento del 5.6%, y las economías de bajos ingresos percibirán una expansión económica de 5.1%.

Por su parte, la pandemia y sus variantes han revelado las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países. Por el lado de políticas fiscales, si bien es cierto han existido distintas maneras de mitigar los efectos de la crisis e iniciar la pronta recuperación, esto ha significado un mayor nivel de endeudamiento en los países que ya presentaban problemas fiscales. En cuanto a los suministros, estos han presentado un mayor estancamiento económico para la recuperación mundial esperada, pues dadas las restricciones por la pandemia, el flujo de transportes marítimos se ha visto limitado, generando escasez de contenedores, afectando importantes mercados como el automotriz, cuya producción en Europa cayó fuertemente dada la escasez de productos intermedios.

Por el lado del comercio, la Organización Mundial del Comercio (OMC) espera un crecimiento del 8% para el 2022, tras una buena recuperación en 2021, luego de la caída de 5.4% en el 2020. Esto, producto de los estímulos fiscales y monetarios aplicados por los gobiernos que fueron mucho mayores en magnitud y amplitud geográfica a los otorgados en la crisis mundial de 2008 los cuales ayudaron a evitar una mayor caída de la demanda mundial y el comercio. Al mismo tiempo, las restricciones impuestas en viajes y algunos cierres de fronteras generaron un efecto sustitución en el gasto de los hogares, los cuales destinaron mayores recursos para la compra de bienes. Asimismo, la adaptación en hogares y empresas al trabajo remoto fue acogida rápidamente y con ello hubo una recuperación en la producción que permitió mantener la generación de renta y la demanda.

Al recuperarse el comercio, aumentaron los precios de los productos primarios en 38% en 2021 respecto al 2020, mientras que el crecimiento registrado sin incluir la energía fue de 30%. Por su parte, la variación de los productos agroalimentarios, metales y minerales, y productos energéticos fue de 20%, 38% y 58% respectivamente. Lo anterior, generó un fuerte escenario inflacionario, donde países como Estados Unidos, China y de la zona euro han registrado tasas históricas, causando un aumento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo de los países considerados como refugio. Por último, aun cuando el empleo estuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia en varias economías, la inflación aumentó y con ello, las disyuntivas en la toma de decisiones ante esta

situación, pues a medida se regulariza la actividad económica, existe un aumento de la demanda, cuya oferta no avanza con la misma velocidad.

Desempeño Económico

De acuerdo con la última información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR) a noviembre 2021, la actividad productiva del país medida por la variación interanual del índice de Volumen a la Actividad Económica (IVAE) refleja una tasa de crecimiento del 4.24%, mostrando una desaceleración comparada con los niveles de crecimiento de los meses previos, influenciados por el efecto rebote. Tres de los nueve sectores económicos englobados dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, siendo los más relevantes el de las “Actividades Financieras y de Seguros” (-10.88%), “Construcción” (-5.30%) y “Actividades Inmobiliarias” (-5.64%). Mientras que los sectores que reflejaron mayores crecimientos fueron el de “Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y otros servicios” y el sector de “Actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social” con un +14.24% y +10.38% respectivamente (mayo 2021: +40.07% y 10.74%).

Por otra parte, al analizar el PIB desde enfoque del gasto a precios corrientes, el consumo privado presenta un crecimiento del 21.82%, representando el 83.7% del PIB a septiembre 2021, lo cual fue influenciado por la mayor recepción de remesas que a la fecha de análisis reportaron un importante crecimiento de 26.77% (+US\$1,587 millones), incrementando su representación respecto del PIB estimado para diciembre 2021 con un porcentaje de 35.9% (dic-20: 24.1%), profundizando la dependencia del país a la recepción de remesas y reflejando la recuperación del mercado laboral de Estados Unidos que reporta una tasa de desempleo del 3.9%, siendo inferior a la del mismo período del año previo (6.7%).

El aumento en el consumo privado también benefició los ingresos fiscales del Sector Público No Financiero el cual reflejó un crecimiento de 23.4%, producto del alza en la recaudación tributaria del orden de 21.20% proveniente del impuesto al valor agregado y renta que se han visto favorecidos por la reactivación de los distintos sectores de la economía. A su vez, los gastos fiscales presentaron una desaceleración resultando en un déficit fiscal menor al reportado el período pasado, pero, manteniéndose en altos niveles al representar un 7.7% del PIB estimado a diciembre 2021, generando una mayor necesidad de financiamiento. El déficit fue financiado con una deuda externa neta de US\$795.23 millones y con US\$520.48 millones de deuda interna neta.

A diciembre de 2021, la deuda pública total se ubicó en US\$24,113.92 millones, reflejando un incremento interanual de US\$1,491 millones (+6.59%). La expansión de la deuda proviene del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado a diciembre 2021 y considerando la proyección del PIB desarrollada por el BCR, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 89%. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI al cierre del 2021 se ubicó en 14.91 puntos básicos, solo estando por debajo de Venezuela y Argentina.

Respecto a las variables externas, las exportaciones presentan un mayor dinamismo colocándose por encima del promedio regional. A diciembre de 2021, las exportaciones FOB totalizan en US\$6,629 millones, reflejando un efecto rebote de US\$1,600 millones (+31.8%), siendo la más dinámica de la región según el informe macroeconómico publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Lo anterior se refleja en un mayor dinamismo de la industria manufacturera del país, que según datos del BCR, presentó mejores resultados en los sectores de fabricación de prendas de vestir, productos textiles, fabricación de metales y fabricación de caucho y plástico, siendo el sector textil el más influyente con exportaciones que representan el 41% de las exportaciones totales a diciembre 2021.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una tasa de crecimiento del +6.11%, siendo superior al promedio de los últimos 10 años (+1.42%). Lo anterior se asocia con la recuperación de la demanda debido a la reactivación económica que ha generado un desequilibrio en el mercado. Los sectores que mayor impacto han reflejado son los de “Alimentos y Bebidas no alcohólicas” (+7.96%), “Transporte” (+9.45%) y “Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles” (+6.97%). Las elevadas tasas inflacionarias también guardan relación con una alta dependencia del petróleo y sus derivados los cuales han presentado un incremento en su precio, al igual que el alza generalizada en los precios de los alimentos.

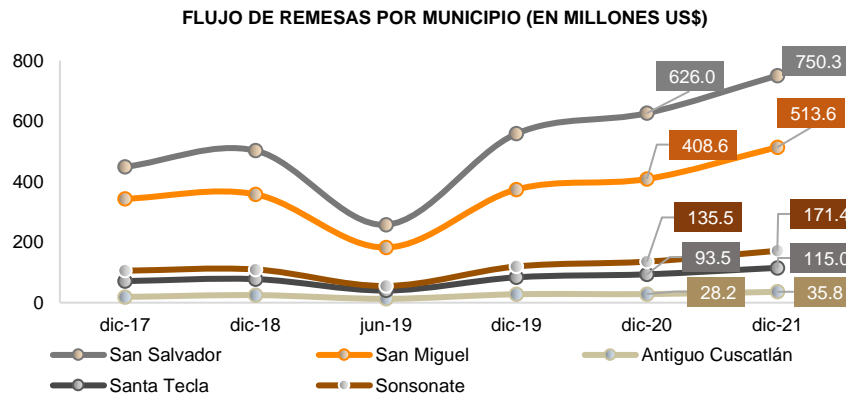
En lo referente al sistema financiero, al cierre de 2021 se observó una tendencia positiva en las tasas pasivas influenciadas por la desaceleración de la liquidez global del sector privado, así como el crecimiento en el riesgo soberano, por su parte, las tasas activas mantuvieron una tendencia negativa debido a la alta liquidez del sector privado, generando una reducción del spread bancario e impactando en los márgenes financieros y rentabilidad de las instituciones. Finalmente, el efecto de la inflación en el sistema financiero ha resultado en tasas pasivas reales negativas generando un deterioro en el valor debido a que estas no logran cubrir la cuota inflacionaria del país (6.11%).

De acuerdo con el Banco Mundial, para 2022 hay buenas expectativas de crecimiento para la economía salvadoreña estimando un crecimiento de 4.00% producto de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y el nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Este crecimiento implica ciertos retos en materia de déficit fiscal, dinamización de la actividad económica, control de las presiones inflacionarias y estimulación en la generación de empleo formal para mejorar la actual vulnerabilidad de las finanzas públicas del país, el alza en el riesgo soberano y el consecuente incremento en los costos de financiamiento.

Comportamiento de las remesas familiares en las municipalidades

El flujo de remesas ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que para el cierre del 2021 El Salvador alcanzó un monto total de US\$7,517 millones, generando una tasa de crecimiento interanual de 26.8% (diciembre 2020: US\$5,930 millones), producto de la recuperación económica de los países emisores. La mayor cantidad proviene de Estados Unidos, país de donde se recibe el 94.9% (US\$7,131 millones) del total de remesas, seguido de Canadá (US\$70.5 millones), España (US\$28.7 millones), Italia (US\$25.2 millones) y México (US\$8.0 millones).

Dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan San Salvador (US\$750 millones), seguido por San Miguel (US\$514 millones) y Sonsonate (US\$171 millones). El aporte económico de las remesas ayuda a financiar la compra de bienes y servicios a las familias salvadoreñas, destinando la mayor parte a consumo; no obstante, un porcentaje se concentra al desarrollo de actividades productivas, contribuyendo de esta forma al proceso de recuperación económica observada a lo largo de 2021.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: 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, producto del acelerado crecimiento poblacional y urbanístico que ha sufrido el municipio 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 acelerado y desordenado ha llevado a la municipalidad a ser una 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, mostrando un crecimiento del 1.1% respecto a 2018. Esto influyó para que la densidad poblacional pasara a 497 habitantes por kilómetro cuadrado (492 hab/km² 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, por lo 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 grado 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 del edil Henry Flores por primer período, perteneciente al partido Nuevas Ideas bajo la bandera de la Gran Alianza por la Unidad Nacional (GANA). Al alcalde le acompañan un síndico, un secretario municipal, doce regidores propietarios y cuatro suplentes.

CONSEJO MUNICIPAL

Nombre	Cargo
Henry Esmildo Flores Cerón	Alcalde Municipal
Sandra Patricia Interiano Zarceño	Síndico Municipal
Sharon Sweet Alexandra Hernández de Canjura	Regidor Propietario
Ana Gabriela Avelar Joachin	Regidor Propietario
Rosa Ester Rivera Flores	Regidor Propietario
Claudia Marisol Duarte Sandoval	Regidor Propietario
Idania Rosibel Morales Orellana	Regidor Propietario
Eduardo Neftalí Sabrián Osorio	Regidor Propietario
Roberto José D'aubuisson Munguía	Regidor Propietario
Leonor Elena López de Córdoba	Regidor Propietario
Vera Diamantina Mejía de Barrientos	Regidor Propietario
Yim Víctor Alabi Mendoza	Regidor Propietario
Wendy Guadalupe Alfaro de Aguilar	Regidor Propietario
Yeymi Elizabett Muñoz Moran	Regidor Propietario
Imelda Guadalupe Chávez de Cornejo	Regidor Suplente
Marvin Castellón Coreas	Regidor Suplente
José Guillermo Miranda Gutiérrez	Regidor Suplente
José Álvaro Alegría Rodríguez	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.

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros no Auditados del período de diciembre 2017 a 2021, 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.

A la fecha de análisis, los ingresos de gestión totalizaron en US\$60,280 miles, equivalente a una reducción de -5.00% (-US\$3,065 miles), respecto a diciembre 2020, comportamiento explicado principalmente por menores transferencias corrientes recibidas (-29%), producto del menor flujo de ingresos entre dependencias. A su vez, los ingresos por venta de bienes y servicios mostraron una contracción del -6.00% (+US\$838 miles), mientras que los ingresos tributarios decrecieron en -13% (+US\$1,142 miles), debido a la menor captación de impuestos municipales. Cabe destacar que en materia de impuestos la entidad solo tiene control sobre las tasas y derechos, pero este se encuentra limitado por la baja capacidad de los contribuyentes de absorber posibles incrementos.

INGRESOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos tributarios	7,886	8,321	9,909	9,092	7,951
Ingresos financieros y otros	144	90	80	72	84
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	37,224	31,334	40,714	32,337	22,948
Ingresos por transferencias de capital recibidas	1,720	1,546	1,521	2,653	2,475
Ingresos por venta de bienes y servicios	12,402	12,429	14,792	14,951	14,114
Ingresos por actualizaciones y ajustes	5,235	2,557	63,434	4,240	12,709
Ingresos de Gestión	64,611	56,278	130,450	63,346	60,280

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Costos y gastos

Los costos y gastos de gestión del Originador mostraron un crecimiento de +9% (+US\$5,766 miles), principalmente por la expansión de los gastos financieros, que al cierre de 2021 registraron un crecimiento de US\$3,580 miles (+105%), totalizando al período de análisis en US\$6,975 miles (dic-20; 3,395 miles), influenciados principalmente por mayores gastos corrientes diversos los cuales mostraron un considerable crecimiento de US\$3,089 miles, totalizando en US\$3,388 miles (dic-20; US\$299 miles), aunado al aumento de gastos de personal, los cuales alcanzaron un monto de US\$12,059 miles (dic-20; US\$10,216 miles).

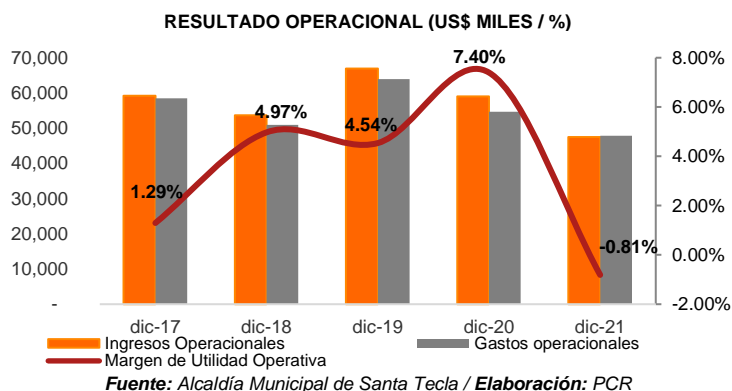
COSTOS Y GASTOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Gastos de inversiones públicas	437	348	724	1,765	658
Gastos de personal	13,618	12,753	10,583	10,216	12,060
Gastos en bienes de consumo & servicios	7,264	7,891	10,912	10,444	10,950
Gastos de bienes capitalizables	65	13	69	51	98,058
Gastos financieros y otros	1,711	2,608	3,158	3,395	6,975

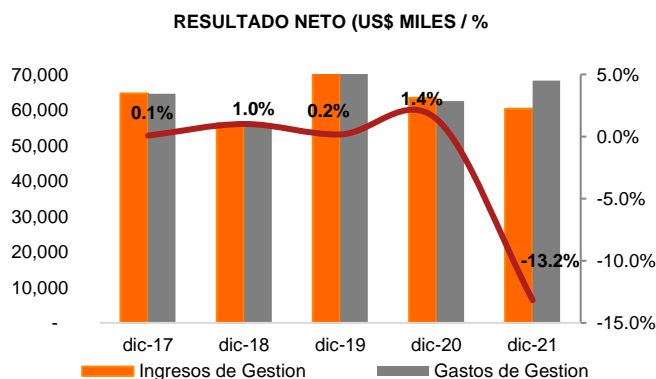
Gastos de transferencias otorgadas	36,254	29,115	40,150	31,443	23,380
Costo de ventas y cargos calculados	828	843	1,461	747	727
Gastos de actualizaciones y ajustes	4,385	2,138	63,176	4,392	13,371
Gastos de Gestión	64,562	55,709	130,233	62,453	68,219

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

A nivel operacional, los ingresos operacionales reflejaron una variación de -19.6%, equivalente a una contracción de -US\$11,546 miles como consecuencia de los menores ingresos por transferencias corrientes recibidas y la menor captación de ingresos tributarios. Así mismo, los costos y gastos operacionales experimentaron una reducción de -12.4%, (-US\$6,793 miles), generados principalmente por la partida contable de gastos por transferencias otorgadas. El anterior comportamiento influyó para que a la fecha de análisis el resultado operativo¹ resultara en -US\$385 miles, mostrando un importante deterioro frente a los resultados obtenidos en diciembre de 2020 (US\$4,368 miles).



En cuanto al resultado neto, este totalizó en -US\$7,938 miles a diciembre 2021, registrando un déficit respecto al excedente reportado en el período anterior (US\$893 miles), dado el aumento en los gastos financieros y gastos de personal principalmente. Lo anterior ubicó al margen neto en -13.2%, siendo este el resultado más bajo obtenido en los últimos 5 años (dic-20: 1.4%).



Análisis de Liquidez

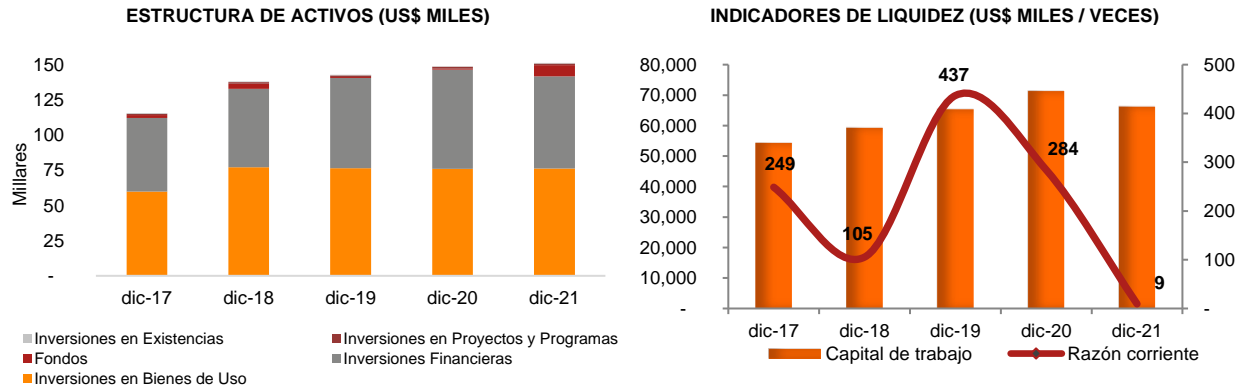
A la fecha de análisis los activos totales fueron de US\$151,523 miles, mostrando un crecimiento de +1.66% (US\$2,477 miles), generado principalmente por mayores fondos disponibles (+US\$7,319 miles) asociados a la cuenta de deudores monetarios que se ha visto influenciada por la reactivación económica. En contraste, las inversiones financieras presentan una contracción de (-US\$5,011 miles) producto de menores deudores financieros lo cual está ligado a la menor captación de ingresos tributarios y por venta de bienes y servicios.

Las principales cuentas que componen el activo son: Inversiones en bienes de uso con una participación del 50.33%, seguido de las inversiones financieras (43.29%), mientras que otras cuentas representan únicamente el 5.26%.

A diciembre de 2021, el Originador presentó un indicador de liquidez corriente de 9.0 veces, reflejando un importante deterioro respecto al reportado en el periodo pasado (284.0 veces), esta disminución obedece al incremento de la deuda de corto plazo en +US\$7,595 miles, especialmente por las mayores obligaciones con acreedores monetarios asociadas con la adquisición de bienes y servicios. Asimismo, el capital de trabajo de la municipalidad presentó una disminución de -7.17%, cerrando en US\$66,214 miles, no obstante, este se mantiene por encima del promedio de los

¹ 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)

últimos años (US\$62,561 miles) por lo que la municipalidad mantiene adecuadas coberturas sobre las obligaciones de más corto plazo.



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

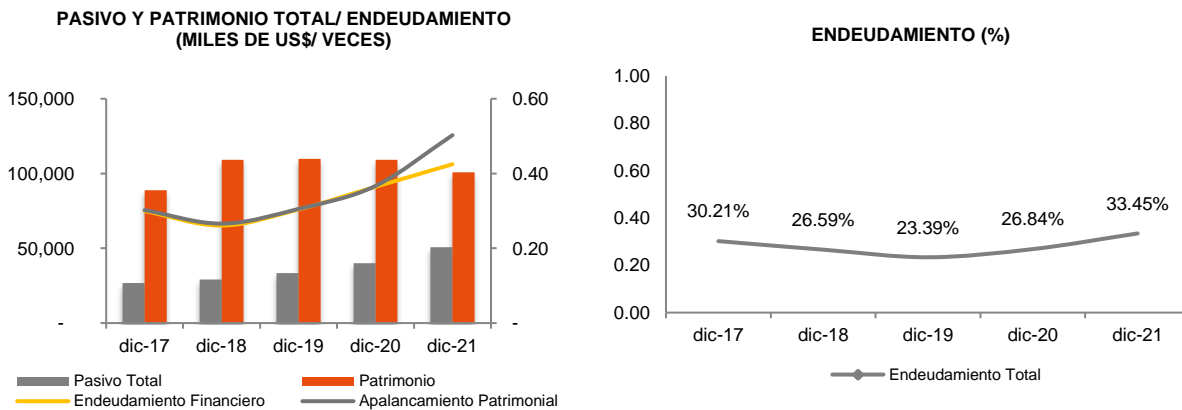
Al cierre del 2021, las obligaciones de la municipalidad ascendieron a \$50,682 miles, mostrando un incremento de +26.70% (+US\$10,682 miles) al ser comparadas con las obtenidas en diciembre 2020, cuyo saldo alcanzó los US\$40,001 miles; este incremento estuvo influenciado por las mayores obligaciones con acreedores monetarios que totalizaron los US\$7,345 miles, y el incremento en el endeudamiento interno (+23.51%) presionado por mayores empréstitos con empresas públicas financieras que han ampliado la deuda con terceros.

ESTRUCTURA DE PASIVOS (%)					
Componente	2017	2018	2019	2020	2021
Depósitos de Terceros	0.82%	0.00%	0.45%	0.63%	0.99%
Acreedores Monetarios	0.00%	1.95%	0.00%	0.00%	14.49%
Endeudamiento Interno	72.65%	91.95%	92.74%	84.45%	82.32%
Acreedores Financieros	26.53%	6.10%	6.81%	14.92%	2.20%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Por su parte, el patrimonio totalizó en US\$100,840 miles, presentando una reducción de -7.52% en relación con el obtenido en diciembre 2020 (US\$109,045 miles), afectado principalmente por el resultado negativo del presente ejercicio (-US\$7,938 miles) y la tendencia decreciente de los resultados de ejercicios anteriores.

Al período de análisis, la solvencia de la alcaldía medida a través del indicador de apalancamiento² mostró un ratio de 0.50 veces (dic-20: 0.37 veces), evidenciando un deterioro asociado al incremento de los pasivos totales en +26.70% y la contracción en el patrimonio. Asimismo, al evaluar el indicador de endeudamiento³ de la entidad, este se ubicó en 33.45%, (diciembre 2020: 26.84%), estando por encima del promedio de los últimos cuatro años (26.76%).



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Análisis de la Titularizadora – Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

Reseña

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es una empresa salvadoreña cuya finalidad es brindar liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, mediante la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales a través de la constitución y administración de Fondos de Titularización, en conformidad con la Ley de Titularización de Activos. La empresa ofrece servicios de estudio de

² Pasivo total/Patrimonio total

³ Pasivo total/Activo total

factibilidad, así como la estructuración de proyectos de Titularización. Hencorp Valores en su calidad de Sociedad Titularizadora se encarga de custodiar, administrar y representar legalmente a los Fondos de Titularización.

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONSEJO DE GERENTES	
Accionista	Participación	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
Total	100%	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 / Elaboración: PCR

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con formación académica apropiada y amplia 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\$1,087 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

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, Hencorp Valores 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, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2021, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2020: 3.3 veces), pero manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Razón Corriente	3.2	2.4	3.2	3.3	3.0

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2021 alcanzaron los US\$1,848 miles, mostrando un importante crecimiento de 44.0% (+US\$565 miles) respecto a diciembre 2020. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 37.7 (diciembre 2020: 32.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 56.2%, evidenciando un crecimiento de 9.0 p.p. respecto a diciembre 2020 (47.2%).

ROA Y ROE (%)

Rentabilidad	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
ROA	34.6%	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%
ROE	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%

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

Resumen de la Estructura de Titularización – FTHVAST03

Datos básicos de la Emisión	
Emisor	FTHVAST 03- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03
Emisión	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.
Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.

Activos del Fondo de Titularización	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 ⁴ , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Santa Tecla.
Negociabilidad	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
Custodia y Depósito	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.
Mecanismos de Cobertura	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" (75%), e Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal "ISDEM" (25%). 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).
Resguardo Financiero	1) El indicador de endeudamiento municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces; este indicador se calculará en base al saldo deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal. 2) A partir del tercer año de la emisión, la eficiencia operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a una vez (1.0). Ambos resguardos financieros deben calcularse al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, en caso de que alguno de los resguardos financieros no cumpla con su condición durante dos períodos semestrales consecutivos, se presentara un escenario de incumplimiento.
Destino	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.
Redención Anticipada	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.
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 ⁵ , mismos que se encuentran especificados dentro del primer anexo al final del presente informe.
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).

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

Reestructuración por efectos COVID-19

Modificaciones a Ordenes Irrevocables de Pago

La Orden Irrevocable de Pago suscrita con DELSUR modifica el Monto de Cesión Mensual en los períodos de excepción y restitución. Es decir, modificar el monto total cedido.

Meses	Cesión	Período
Mes 1 al 8	220,000	General
Mes 9 al 11	-	Excepción
Mes 12 al 36	245,000	Restitución
Mes 37 al 216	302,000	General

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

Prelación de Pagos

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

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

⁴ Decreto Legislativo; N.º: 274; Fecha:31/01/1986 D. Oficial: 23 Tomo: 290: Publicación DO: 05/02/1986, ver Anexo 1

⁵ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

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 8) y US\$245,000 (del mes 12 al 36) US\$302,000 miles (del mes 37 al 216)
Destino de los fondos	Reestructuración de Pasivos

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

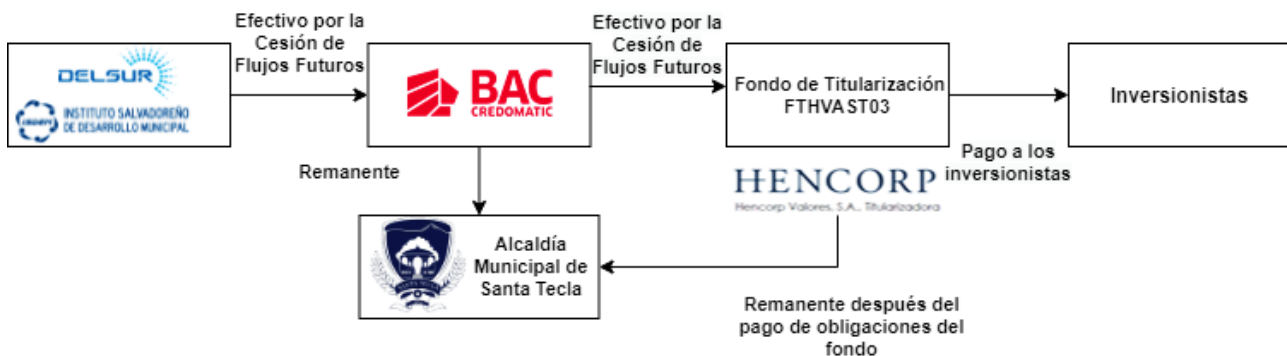
VTHVAST03	Monto	Fecha de Emisión	Caducidad	Tasa de rendimiento	Periodicidad de pago
Tramo 1	US\$25,755,000.00	30-junio-2019	31-julio-2037	7.87%	Mensual
Tramo 2	US\$3,050,000.00	30-junio-2019	31-julio-2026	7.00%	Mensual
Tramo 3	US\$1,000,000.00	13-agosto-2019	13-agosto-2026	7.00%	Mensual
Tramo 4	US\$495,000.00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

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

El monto de la emisión es de hasta US\$30,300 millones, y 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 periodo de vigencia de la emisión.

DIAGRAMA DE OPERACIÓN



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

Principales riesgos

Factores de riesgo asociados al fondo de titularización	
Riesgo de mora	Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Municipio. Este riesgo se refiere a 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: Ordenes Irrevocables de Pago y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.
Riesgo Regulatorio	El Municipio 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 son el 21% de los ingresos totales, es importante identificar un mitigante. El riesgo regulatorio se ve administrado por el Consejo Municipal, siendo este el ente autorizado para ajustar tasas municipales y encargado de la administración de la municipalidad.
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 Consejo 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 el polo de inversión más importante del departamento de La Libertad.
Factores de riesgo asociados con 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.
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	La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa 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 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.
Factores de riesgo asociados a la administración del fondo	
Riesgo de Mercado	Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones en el valor de mercado y de la liquidez en el mercado secundario de las inversiones que la empresa realice con recursos de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan sean invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".
Riesgo de crédito	Este riesgo está relacionado con la solvencia del emisor de los instrumentos en que se inviertan recursos propios o de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan sean invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".
Riesgo legal	Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización e incluye, pero no se limita, a los siguientes contratos: a) Contrato de Cesión y Administración de los activos titularizados b) Contrato de Titularización c) Contrato de Calificación de Riesgo d) Contrato con el Agente colocador de los valores de titularización en el mercado e) Contrato de depósito y custodia. Los contratos antes mencionados deben considerar el riesgo legal de malversación de fondos, fraude, movimientos de liquidez a cuentas no autorizadas, y otros actos indebidos asociados con la administración de los activos subyacentes de la titularización.
Riesgo de contraparte/administrador	Este riesgo está relacionado con la solvencia y capacidad operativa del administrador de los activos subyacentes de la titularización, el cual bajo el esquema de trabajo establecido por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, se procurará que sea el mismo Originador de dichos activos. Este riesgo de solvencia y operativo deberá ser evaluado y la contraparte autorizada internamente en la empresa para cada proyecto de titularización.

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 cederá por medio de la Titularización sus flujos futuros para cubrir el financiamiento por US\$30,300 miles, adquiridos para la reestructuración de pasivos. La emisión tiene un período de vigencia de dieciocho años con un monto total a ceder por US\$62,905 miles. Al cierre de diciembre de 2021, se han pagado veintisiete cuotas de cesión que acumulan un monto de US\$5,680 miles.

De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que para 2021 la emisión tenga una participación de 4.43% sobre los ingresos de la municipalidad, sin embargo, esta se ubicó en 6.18% reflejando una posición más desfavorable respecto a la cifra proyectada. Conforme a las modificaciones realizadas en el modelo financiero por la coyuntura relacionada a la pandemia por COVID-19, el monto a ceder para el segundo año de emisión es de US\$2,155 miles, para el tercer año de US\$2,940 miles, para el cuarto año de US\$3,282 y a partir del quinto año se retoma lo proyectado inicialmente, cuyo monto a ceder será de US\$3,624 miles.

Componentes	INGRESOS Y CESIÓN (US\$ MILES / %)												
	2019	REAL 2020	2021	2021	2022	2023	2024	PROYECTADO					
	2019	2020	2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	67,016	59,106	47,571	61,343	64,488	67,986	71,882	76,224	81,072	86,492	92,562	99,373	107,033
Cesión Anual	1,320	2,155	2,940	2,940	3,225	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624
Cesión/Ingresos	1.97%	3.65%	6.18%	4.79%	5.00%	5.33%	5.04%	4.75%	4.47%	4.19%	3.92%	3.65%	3.39%

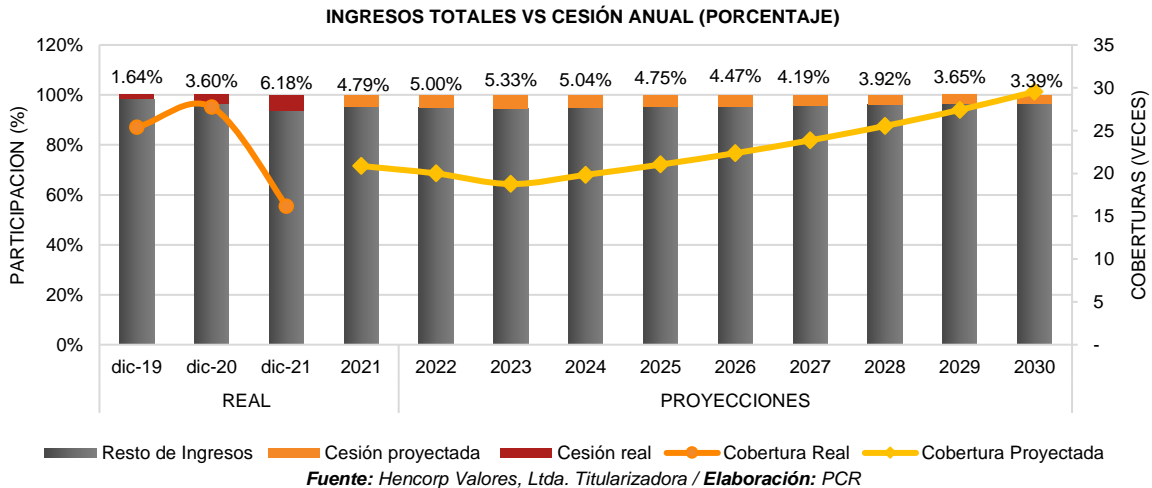
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Al cierre del 2021 la cobertura contó con una capacidad de 16.2 veces para cubrir la cesión, menor a la proyectada en el modelo financiero (20.9 veces) y a la obtenida en el mismo período del año 2020 (27.7 veces). Es importante señalar que la cobertura para diciembre de 2020 fue mayor gracias a las medidas tomadas por la pandemia por COVID-19, que dieron paso a un período de excepción para el pago de la titularización. Además, se debe considerar que a los ingresos totales se le restaron los ingresos por actualizaciones y ajustes que por efectos contables podrían mostrar variaciones significativas entre un período y otro.

Componente	dic-20		dic-21	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos (US\$ miles)	59,052	59,106	61,343	47,571
Cesión (US\$ miles)	2,130	2,130	2,940	2,940
Participación Cesión sobre Ingresos	3.61%	3.60%	4.79%	6.18%
Cobertura de cesión (veces)	27.72	27.75	20.87	16.18

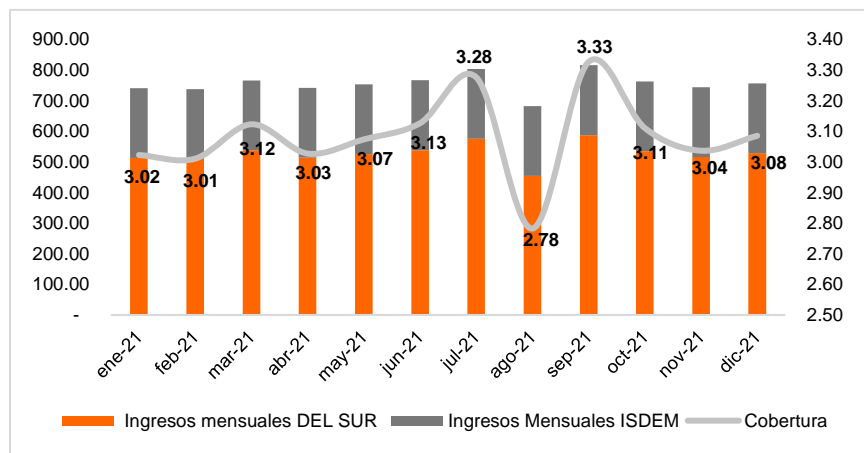
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Lo anterior refleja un deterioro en la capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización producto de la generación de ingresos. Cabe mencionar que, los fondos provenientes del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local de El Salvador (FODES) ya no serán entregados a las municipalidades por lo que, a criterio de PCR, el deterioro en las coberturas de cesión puede agudizarse en los próximos períodos.



Para evaluar el comportamiento que ha tenido el Originador en sus niveles de cobertura, se han utilizado los datos mensuales de los ingresos obtenidos por Del Sur y lo recibido en concepto del FODES por parte del ISDEM, lo cual muestra que el fondo de titularización fue capaz de cubrir la cuota de cesión mensual para diciembre de 2021 en 3.08. Individualmente la colectoría de Del Sur tiene una capacidad de cubrir la cesión total en 2.16 veces al período analizado, y el FODES presentó una cobertura sobre el monto de cesión en 0.93 veces.

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



Resguardo Financiero

Durante la vigencia de la titularización, el originador se encontrará sujeto a cumplir con dos resguardos financieros, los cuales se detallan a continuación:

- a) **Ratio de Endeudamiento Municipal⁶:** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, la cual no podrá ser superior a 1.7 veces. A la fecha, este indicador resulta en 1.63 veces, siendo superior al reportado en el período pasado (1.46 veces) y acercándose al límite máximo. PCR mantendrá en observación los mecanismos contingenciales que permitan mejorar las coberturas de la emisión y el adecuado cumplimiento de pago.

⁶ El ratio resulta del cociente entre el saldo de la deuda pública municipal y los ingresos operacionales; se entenderá como deuda pública municipal el endeudamiento interno y externo de la alcaldía asimismo se entenderá como ingresos operacionales a los ingresos corrientes más transferencias del FODES.

Estados Financieros no Auditados de Alcaldía de Santa Tecla

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
FONDOS	1,898	3,551	773	646	7,964
INVERSIONES FINANCIERAS	52,325	55,860	64,202	70,600	65,589
DEUDORES FINANCIEROS	51,627	54,973	42,962	49,092	44,188
INVERSIONES TEMPORALES	0	0	8	207	-
INVERSIONES INTANGIBLES	585	772	134	201	127
INVERSIONES EN PRÉSTAMOS, CORTO PLAZO	-	-	-	-	-
DEUDORES E INVERSIONES NO RECUPERABLES	-	-	19,886	19,886	19,886
INVERSIONES PERMANENTES	114	115	1,212	1,212	1,388
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	359	394	493	333	508
INVERSIONES EN BIENES DE USO	60,077	77,254	76,595	76,174	76,266
BIENES DEPRECIABLES	9,570	15,691	8,303	7,883	7,975
BIENES NO DEPRECIABLES	50,507	68,291	68,291	68,291	68,291
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	1,107	1,198	1,111	1,293	1,195
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	622	622	623	718	272
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	486	576	489	576	923
TOTAL RECURSOS	115,767	138,256	143,175	149,046	151,523
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO					
DEUDA CORRIENTE	219	568	150	252	7,847
DEPÓSITOS DE TERCEROS	219	-	150	252	502
ACREEDORES MONETARIOS	-	568	-	-	7,345
ENDEUDAMIENTO INTERNO	19,514	26,706	31,055	33,781	41,721
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PÚBLICAS FINANCIERAS	2,169	1,611	-	-	8,613
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	9,532	18,408	945	3,671	2,999
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	7,813	6,687	30,110	30,110	30,110
ACREEDORES FINANCIEROS	7,126	1,771	2,280	5,968	1,114
TOTAL OBLIGACIONES	26,859	29,044	33,485	40,001	50,682
PATRIMONIO					
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	2,050	20,231	20,231	20,231	20,231
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	4,928	4,928	4,928	4,928	4,928
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	38,638	40,640	41,470	40,150	40,776
RESULTADO DEL EJERCICIO A LA FECHA	50	568	217	893	-
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	43,242	42,844	42,844	42,844	42,844
DETRIENTO PATRIMONIAL	-	-	-	-	0
TOTAL PATRIMONIO	88,908	109,212	109,690	109,045	100,840
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	115,767	138,256	143,175	149,046	151,523

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
INGRESOS OPERACIONALES	59,232	53,630	66,935	59,034	47,488
INGRESOS TRIBUTARIOS	7,886	8,321	9,909	9,092	7,951
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	37,224	31,334	40,714	32,337	22,948
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	1,720	1,546	1,521	2,653	2,475
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	12,402	12,429	14,792	14,951	14,114
COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES	58,465	50,963	63,898	54,666	47,873
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	437	348	724	1,765	658
GASTOS DE PERSONAL	13,618	12,753	10,583	10,216	12,060
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	7,264	7,891	10,912	10,444	10,950
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	65	13	69	51	98
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	36,254	29,115	40,150	31,443	23,380
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	828	843	1,461	747	727
UTILIDAD OPERATIVA	767	2,667	3,037	4,368	385
OTROS INGRESOS	5,379	2,647	63,515	4,312	12,793
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	144	90	80	72	84
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	5,235	2,557	63,434	4,240	12,709
OTROS GASTOS	6,096	4,746	66,335	7,787	20,346
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	1,711	2,608	3,158	3,395	6,975
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	4,385	2,138	63,176	4,392	13,371
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	50	568	217	893	-

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Flujos Futuros Reestructurados cedidos al Fondo de Titularización (US\$ miles)

Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	\$220	28	\$245	55	\$302	82	\$302	109	\$302	136	\$302	163	\$302	190	\$302
2	\$220	29	\$245	56	\$302	83	\$302	110	\$302	137	\$302	164	\$302	191	\$302
3	\$220	30	\$245	57	\$302	84	\$302	111	\$302	138	\$302	165	\$302	192	\$302
4	\$220	31	\$245	58	\$302	85	\$302	112	\$302	139	\$302	166	\$302	193	\$302
5	\$220	32	\$245	59	\$302	86	\$302	113	\$302	140	\$302	167	\$302	194	\$302
6	\$220	33	\$245	60	\$302	87	\$302	114	\$302	141	\$302	168	\$302	195	\$302
7	\$220	34	\$245	61	\$302	88	\$302	115	\$302	142	\$302	169	\$302	196	\$302
8	\$220	35	\$245	62	\$302	89	\$302	116	\$302	143	\$302	170	\$302	197	\$302
9	-	36	\$245	63	\$302	90	\$302	117	\$302	144	\$302	171	\$302	198	\$302
10	-	37	\$302	64	\$302	91	\$302	118	\$302	145	\$302	172	\$302	199	\$302
11	-	38	\$302	65	\$302	92	\$302	119	\$302	146	\$302	173	\$302	200	\$302
12	\$245	39	\$302	66	\$302	93	\$302	120	\$302	147	\$302	174	\$302	201	\$302
13	\$245	40	\$302	67	\$302	94	\$302	121	\$302	148	\$302	175	\$302	202	\$302
14	\$245	41	\$302	68	\$302	95	\$302	122	\$302	149	\$302	176	\$302	203	\$302
15	\$245	42	\$302	69	\$302	96	\$302	123	\$302	150	\$302	177	\$302	204	\$302
16	\$245	43	\$302	70	\$302	97	\$302	124	\$302	151	\$302	178	\$302	205	\$302
17	\$245	44	\$302	71	\$302	98	\$302	125	\$302	152	\$302	179	\$302	206	\$302
18	\$245	45	\$302	72	\$302	99	\$302	126	\$302	153	\$302	180	\$302	207	\$302
19	\$245	46	\$302	73	\$302	100	\$302	127	\$302	154	\$302	181	\$302	208	\$302
20	\$245	47	\$302	74	\$302	101	\$302	128	\$302	155	\$302	182	\$302	209	\$302
21	\$245	48	\$302	75	\$302	102	\$302	129	\$302	156	\$302	183	\$302	210	\$302
22	\$245	49	\$302	76	\$302	103	\$302	130	\$302	157	\$302	184	\$302	211	\$302
23	\$245	50	\$302	77	\$302	104	\$302	131	\$302	158	\$302	185	\$302	212	\$302
24	\$245	51	\$302	78	\$302	105	\$302	132	\$302	159	\$302	186	\$302	213	\$302
25	\$245	52	\$302	79	\$302	106	\$302	133	\$302	160	\$302	187	\$302	214	\$302
26	\$245	53	\$302	80	\$302	107	\$302	134	\$302	161	\$302	188	\$302	215	\$302
27	\$245	54	\$302	81	\$302	108	\$302	135	\$302	162	\$302	189	\$302	216	\$302
Total de cesión															\$62,280

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL

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

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES					
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	143	1,430	666	2,543	3,580
INVERSIONES FINANCIERAS	2,987	2,395	2,493	143	143
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	726	760	879	1,045	1,008
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	108	91	90	92	71
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	3	2	19	-
IMPUESTOS	57	60	62	54	92
ACTIVO CORRIENTE	4,023	4,740	4,192	3,897	4,894
MUEBLES	22	9	8	10	10
ACTIVO NO CORRIENTE	22	9	8	10	10
TOTAL ACTIVO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904
CUENTAS POR PAGAR	486	486	568	497	703
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	150	130	147	121
IMPUESTOS POR PAGAR	603	590	631	544	792
DIVIDENDOS POR PAGAR	150	741	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616
CAPITAL	1,165	1,177	1,177	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	233	235	235	240
RESULTADOS	1,408	1,372	1,458	1,284	1,848
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	7	5	5	0	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848
TOTAL PATRIMONIO	2,806	2,782	2,871	2,719	3,288
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028

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

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

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	1,394	1,432	1,290	2,546
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	12	93	80	15	900
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,254	1,285	1,348	1,272	1,642
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	25	16	4	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,990	1,949	2,069	1,765	2,556
INGRESOS FINANCIEROS	41	40	17	65	84
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	36	37	13	24	2
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1	3	5	41	82
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	4	-	-	-	0
GASTOS FINANCIEROS	27	36	10	7	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	1	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24	3	1	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	5	9	7	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	2	27	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,004	1,953	2,076	1,823	2,640
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	603	586	625	540	792
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,401	1,367	1,451	1,283	1,848
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0	-	2	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848

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-20	dic-21
Activo corriente	3,545.83	3,627.40	3,949.70
Bancos	740.83	987.40	1,189.70
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,805.00	2,640.00	2,760.00
Activos no corrientes	58,320.00	56,075.00	52,850.00
Activos en titularización de largo plazo	58,320.00	56,075.00	52,850.00
Total de Activos	61,865.83	59,702.40	56,799.70
Pasivo corriente	62.53	123.76	505.32
Documentos por pagar	-	31.46	49.28
Comisiones por pagar	2.57	6.69	5.55
Honorarios profesionales por pagar	18.46	24.71	24.71
Otras cuentas por pagar	41.47	30.21	25.52
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	-	30.66	400.23
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.03	0.03
Pasivos no corrientes	62,586.81	60,663.14	58,396.86
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	30,317.06	30,300.00	29,910.69
Ingresos diferidos	32,269.75	30,363.14	28,486.17
Excedentes acumulados del fondo de titularización	-	783.51	-
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-	-	783.51
Déficit del ejercicio	-	783.51	-
Total, pasivos	61,865.83	59,702.40	56,799.70

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	dic-20
Ingresos por activos de titularización	765.12	1,832.35	1,831.40
Ingresos por inversiones	7.24	7.82	-
Otros ingresos	-	0.03	-
Ingresos totales	772.36	1,840.20	1,831.40
Gastos de administración y operación	355.68	211.23	193.02
Por administración y custodia	48.92	168.93	5.98
Por clasificación de riesgo	49.71	24.50	24.50
Auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80
Por servicios de evaluación	239.25	-	144.74
Por honorarios profesionales	15.00	15.00	15.00
Gastos financieros	991.17	1,926.96	2,653.36
Intereses valores de titularizados	991.17	1,926.96	2,653.36
Otros gastos	209.01	3.00	3.00
Otros gastos	209.01	3.00	3.00
Total gastos	1,555.86	2,141.19	2,849.38
Déficit del ejercicio	-	783.51	-

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 efectúe;
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: $1.7 \text{ Menos deuda municipal total sobre ingresos operacionales}$.
- c) Índice de Capacidad, definida por la razón siguiente: $0.6 \text{ Menos el resultado del pasivo circulante más el servicio de la deuda sobre el resultado del ahorro operacional más los intereses de la deuda}$.
- 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 esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para

pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.