

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

Comité No. 153/2022	
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2022	Fecha de comité: 7 de octubre de 2022
Periodicidad de actualización: semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador
Equipo de Análisis	
Emerson Rodriguez erodriguez@ratingspcr.com	Diana Rivera drivera@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Fecha de comité	2/07/2020	29/10/2020	22/10/2020	30/04/2021	29/10/2021	28/04/2022	7/10/2022
VTHVAST03							
Tramos 1 al 4	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	A+
Perspectivas	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	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 (), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de **“A+”** a todos los tramos de los **Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03** con perspectiva **“Estable”**; con información no auditada al 30 de junio 2022. La clasificación se fundamenta en la buena capacidad de pago del Fondo de Titularización derivado del incremento en la generación de los ingresos de la Municipalidad, lo cual ha mantenido estable las coberturas de cesión del Fondo, a pesar de la reducción registrada en los recursos provenientes del FODES. 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 órdenes irrevocables de pago suscritas con la Distribuidora de Electricidad DELSUR y el Instituto Salvadoreño del Desarrollo Municipal "ISDEM", las cuáles serán válidas durante la vigencia de la emisión. Adicionalmente la estructura contempla la existencia de la 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).
- **El Originador presenta un incremento de sus ingresos:** A la fecha de análisis, los ingresos de gestión totalizaron US\$29,966 miles, equivalente a un aumento de 15.47% (+US\$4,014 miles), respecto a junio 2021, comportamiento explicado principalmente por las transferencias corrientes recibidas (+39.46%; +US\$4,828), producto de mayores flujos de ingresos entre dependencias y del sector público. A su vez, los ingresos por venta de bienes y servicios mostraron un aumento del 13.42% (+US\$935 miles), mientras que los ingresos tributarios crecieron en 5.34% (+US\$206 miles), debido a la mayor captación de impuestos municipales. Asimismo, el Originador sufrió una reducción de ingresos por transferencia de capital recibidas por -96.84% (-US\$1,601 miles), como consecuencia de la Reforma de la Ley del FODES¹, sin embargo, estos no tuvieron un efecto negativo en la generación de los ingresos totales.
- **Crecimiento de los gastos de gestión impacta negativamente al resultado neto:** Los costos y gastos de gestión del Originador mostraron un crecimiento de +43.09% (+US\$12,056 miles), principalmente por la expansión de los gastos de transferencias otorgadas, que al cierre de junio 2022 registraron un crecimiento de US\$4,213 miles (+34.95%), totalizando los US\$16,269 miles (jun 21; US\$12,238 miles), aunado al aumento de gastos en bienes de consumo y servicios (+29.23%; +US\$1,260 miles). Dicho comportamiento influyó en el resultado neto, totalizando en -US\$10,071 miles a junio 2022, registrando un déficit mayor al reportado en el periodo anterior (-US\$2,028 miles), dado el aumento en los gastos de actualizaciones y ajustes. Lo anterior ubicó al margen neto en -33.6%, con un resultado mucho más bajo al obtenido en el periodo anterior (jun 21: -7.8%).
- **El Originador presenta niveles adecuados en los indicadores de endeudamiento.** Al período de análisis, la solvencia de la alcaldía medida a través del indicador de apalancamiento mostró un ratio de 0.49 veces (jun 2021: 0.41 veces), evidenciando por un mayor aumento en los pasivos totales en comparación del patrimonio. Asimismo, al evaluar el indicador de endeudamiento de la entidad, este se ubicó en 32.68%, (junio 2021: 29.24%), estando por encima del promedio de los últimos cuatro años (28.10%).
- **La Municipalidad presenta una leve mejora en los niveles de liquidez.** A junio de 2022, el indicador de liquidez general fue de 14.08 veces, mayor al reportado en junio de 2021, (10.00 veces), este aumento obedece a la disminución de la deuda de corto plazo en -18.72%, debido a las menores obligaciones con acreedores monetarios asociadas con la adquisición de bienes y servicios. Con base en lo anterior, el capital de trabajo del Originador presentó un crecimiento de +18.19%, totalizando los US\$12,120 miles, por lo que la municipalidad mantiene adecuadas coberturas sobre las 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. Estados Financieros

¹ Según el Decreto n°204: Ley De Creación Del Fondo Para El Desarrollo Económico Y Social De Los Municipios, el Art. 5 indica: "La transferencia de recursos a los municipios, correspondientes al 1.5%, a que se refiere el inciso primero del Art. 1 de esta Ley, se realizará mensualmente, por medio de una transferencia directa, de conformidad al calendario de pagos, que defina en su oportunidad el Ministerio de Hacienda".

No Auditados al 30 de junio de 2022, y Estados Financieros del Fondo de Titularización Auditados de diciembre 2017 a diciembre de 2021, y No Auditados al 30 de junio de 2022.

- **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 Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples (EHPM) del año 2021.

Limitaciones potenciales: Se dará seguimiento al adecuado cumplimiento de los resultados financieros de la Municipalidad, así como al comportamiento de sus ingresos. Asimismo, se mantendrá en monitoreo la calidad crediticia de la Alcaldía, dada a través de la categorización emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental.

Hechos Relevantes

- El 21 de abril de 2022, el Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental otorgó la Categoría “B” a la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, lo anterior producto de los resultados financieros mostrados por la Municipalidad al cierre del año 2021.
- El 22 de febrero de 2022, la DOM presentó a las municipalidades el Proyecto de Desarrollo Económico Local Resiliente por un monto de hasta US\$200.0 millones contratado con el Banco Mundial, el cual será ejecutado por dicha Dirección en conjunto con las municipalidades del país.
- El 17 de noviembre de 2021, mediante Decreto Legislativo No. 210 se aprobó la “Ley de Creación de la Dirección de Obras Municipales”, 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.

Panorama Internacional

El Banco Mundial en su informe “Perspectivas económicas mundiales” prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estanflación, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. Según la actualización de las "Perspectivas de la Economía Mundial" de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

Desempeño Económico

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un

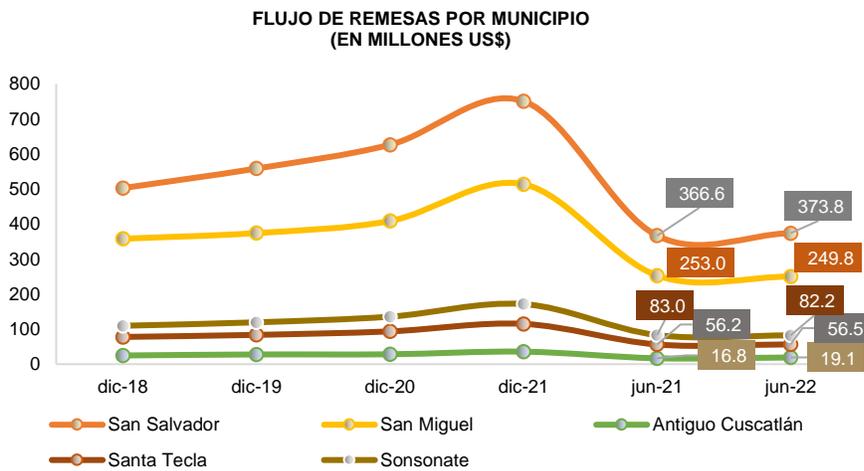
monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

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 junio de 2022, el país percibió un total de US\$3,779 miles, representando un crecimiento interanual de 3.3% (junio 2021: 3,658 miles), resultado de la recuperación económica de los países originadores. La mayor cantidad proviene de Estados Unidos, España, Italia, Inglaterra y México.

Dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan San Salvador (US\$374 millones), seguido por San Miguel (US\$250 millones) y Sonsonate (US\$82 millones). Es importante mencionar que, el aporte económico de las remesas contribuye a financiar la compra de bienes y servicios a las familias salvadoreñas, destinando la mayor parte a consumo; no obstante, un porcentaje se concentra en el desarrollo de actividades productivas.



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, y está conformado por 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 el 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 2021 (EHPM)” el departamento de la Libertad donde se ubica el municipio de Santa Tecla cuenta con 797,543 habitantes, esto influyó para que la densidad poblacional se coloque en 483 habitantes por kilómetro cuadrado.

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%, 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 7.2 grados, superior a los 7.0 grados alcanzados como promedio nacional.

La Libertad cuenta con ingresos por hogar por US\$657.76 mensuales, resultado de ello, el 5.7% vive en condición de pobreza extrema y el 16.30% en pobreza relativa, mientras que a nivel nacional el grado de pobreza fue de 24.6% y un 7.8% 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.

CONCEJO 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 Sabrian 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 junio 2022, 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\$29,966 miles, equivalente a un aumento de 15.47% (+US\$4,014 miles), respecto a junio 2021, comportamiento explicado principalmente por las transferencias corrientes recibidas (+39.46%; +US\$4,828 miles), producto de mayores flujos de ingresos entre dependencias y del sector público. A su vez, los ingresos por venta de bienes y servicios mostraron un aumento del 13.42% (+US\$935 miles), mientras que los ingresos tributarios crecieron en 5.34% (+US\$206 miles), debido a la mayor captación de impuestos municipales. Asimismo, el Originador sufrió una reducción de ingresos por transferencias de capital recibidas de -96.84% (-US\$1,601 miles), como consecuencia de la Reforma de la Ley del FODES², sin embargo, no tuvieron un efecto negativo en la generación del total de ingresos. 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	jun-21	jun-22
Ingresos tributarios	7,886	8,321	9,909	9,092	7,951	3,873	4,080
Ingresos financieros y otros	144	90	80	72	84	37	91
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	37,224	31,334	40,714	32,337	22,948	12,238	17,067
Ingresos por transferencias de capital recibidas	1,720	1,546	1,521	2,653	2,475	1,653	52
Ingresos por venta de bienes y servicios	12,402	12,429	14,792	14,951	14,114	6,974	7,909
Ingresos por actualizaciones y ajustes	5,235	2,557	63,434	4,240	12,709	1,177	767
Ingresos de Gestión	64,611	56,278	130,450	63,346	60,280	25,952	29,966

² Según el Decreto No. 204: Ley De Creación Del Fondo Para El Desarrollo Económico y Social De Los Municipios, el Art. 5 indica: "La transferencia de recursos a los municipios, correspondientes al 1.5%, a que se refiere el inciso primero del Art. 1 de esta Ley, se realizará mensualmente, por medio de una transferencia directa, de conformidad al calendario de pagos, que defina en su oportunidad el Ministerio de Hacienda".

Costos y Gastos

Los costos y gastos de gestión del Originador mostraron un crecimiento de +43.09% (+US\$12,056 miles), principalmente por la expansión de los gastos de transferencias otorgadas, que al cierre de junio 2022 registraron un incremento de US\$4,213 miles (+34.95%), totalizando en US\$16,269 miles (jun 21; US\$12,056 miles), influenciados principalmente por las mayores transferencias entre dependencias los cuales mostraron un considerable crecimiento de 35% (+US\$4,123 miles), totalizando en US\$15,908 miles (jun 2021: US\$11,785 miles), aunado al aumento de gastos en bienes de consumo y servicios (+29.23%; +US\$1,260 miles), los cuales alcanzaron un monto de US\$5,570 miles (jun 21; US\$4,311 miles).

COSTOS Y GASTOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)							
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Gastos de inversiones públicas	437	348	724	1,765	658	344	70
Gastos de personal	13,618	12,753	10,583	10,216	12,060	5,447	5,243
Gastos en bienes de consumo & servicios	7,264	7,891	10,912	10,444	10,950	4,311	5,570
Gastos de bienes capitalizables	65	13	69	51	98	7	74
Gastos financieros y otros	36,254	29,115	40,150	31,443	23,380	12,056	16,269
Gastos de transferencias otorgadas	828	843	1,461	747	727	374	342
Costo de ventas y cargos calculados	437	348	724	1,765	658	344	70
Gastos de actualizaciones y ajustes	4,385	2,138	63,176	4,392	13,371	1,329	10,547
Gastos de Gestión	64,562	55,709	130,233	62,453	68,219	27,980	40,037

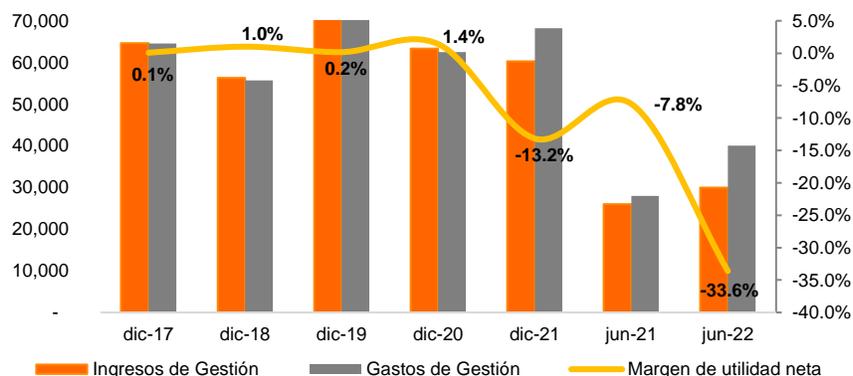
Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

A junio 2022, los ingresos operacionales se vieron incrementados en 17.7%, equivalente a +US\$4,370 miles como consecuencia de los mayores ingresos por transferencias corrientes recibidas, compensando así la disminución de los ingresos por transferencias de capital recibidas los cuales sufrieron una disminución de -96.8%. Por su parte, los costos y gastos operacionales experimentaron un crecimiento de +22.3%, equivalente a un aumento de 5,032 miles, generados principalmente por los gastos por transferencias otorgadas. Con base en lo anterior, la utilidad operativa de la municipalidad registró un total de US\$1,539 miles, mostrando un notable deterioro de -30.1% (-US\$662 miles) frente a los resultados reflejados en junio de 2021 (total: US\$2,200 miles).



En cuanto al resultado neto, este evidenció un saldo negativo de -US\$10,071 miles a junio 2022, registrando un déficit mayor al reportado en el periodo anterior (-US\$2,028 miles), dado el aumento en los gastos de actualizaciones y ajustes. Lo anterior ubicó al margen neto en -33.6%, con un resultado mucho más bajo del obtenido en el periodo anterior (jun 21: -7.8%).

RESULTADO NETO (US\$ MILES/%)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

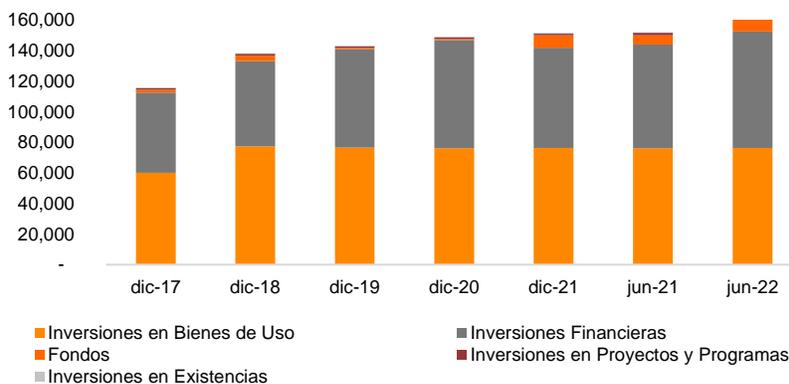
Análisis de Situación financiera

Activos

A la fecha de análisis, los activos totales fueron de US\$162,217 miles, mostrando un crecimiento de +6.95% (+US\$10,548 miles), generado por mayores inversiones financieras (+12.45%; +US\$8,443 miles) producto del aumento en los deudores financieros los cuales están ligados a la mayor captación de ingresos tributarios; además de los fondos propios (+34.12%; US\$2,065 miles), asociados a las disponibilidades del Originador.

Las principales cuentas que componen el activo son: Inversiones en bienes de uso con una participación del 47%; inversiones financieras (47.01%), mientras que otras cuentas representan únicamente el 5.99%.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS (US\$ MILES)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Pasivos

Al cierre del primer semestre de 2022, las obligaciones de la municipalidad ascendieron a US\$53,005 miles, mostrando un incremento de 19.52% (+US\$8,655 miles) al ser comparadas con las obtenidas en junio 2021 (US\$44,350 miles), este incremento estuvo influenciado por el aumento evidenciado en el endeudamiento interno (+23.64%; US\$7,958 miles) presionado por mayores empréstitos con empresas públicas financieras que han ampliado la deuda con terceros; asimismo, los acreedores financieros tuvieron un crecimiento de 63.36% (+US\$2,083 miles).

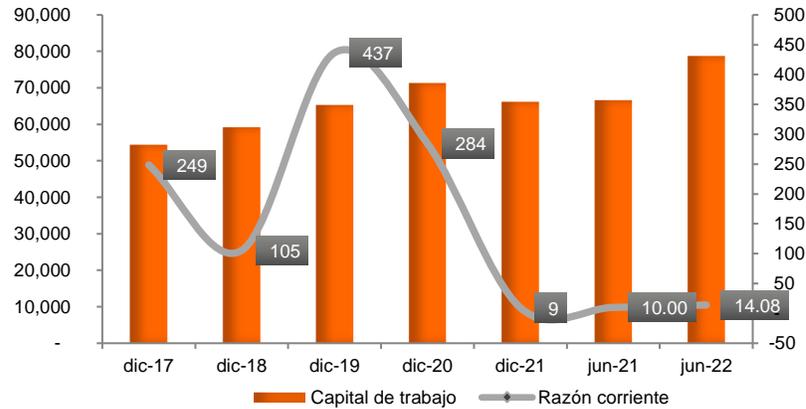
Patrimonio

Por su parte, el patrimonio totalizó en US\$109,213 miles, presentando un leve aumento de 1.76% en relación con el obtenido en junio 2021 (US\$107,320 miles), lo cual está relacionado directamente con los ajustes contables realizados en el ejercicio corriente, evidenciado en los gastos de actualizaciones y ajustes, cuyo saldo a la fecha de análisis es de \$10,547 miles.

Análisis de Liquidez

A junio de 2022, el indicador de liquidez general fue de 14.08 veces, mayor al reportado en junio de 2021, (10.00 veces), este aumento obedece a la disminución de la deuda de corto plazo en -18.72%, debido a las menores obligaciones con acreedores monetarios asociadas con la adquisición de bienes y servicios. Con base en lo anterior, el capital trabajo del Originador presentó un crecimiento de +18.19%, totalizando los US\$12,120 miles, por lo que la municipalidad mantiene adecuadas coberturas sobre las obligaciones de más corto plazo.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (US\$ MILES / VECES)

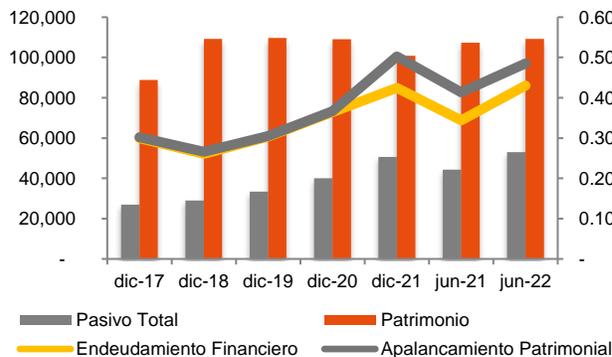


Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

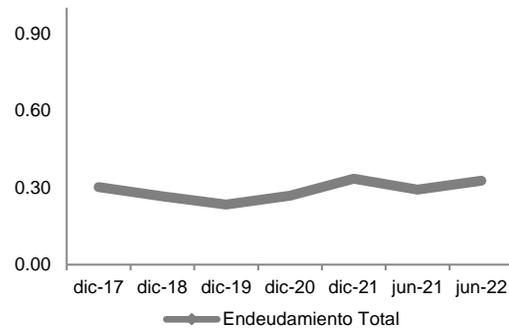
Análisis de Endeudamiento y Solvencia

Al período de análisis, la solvencia de la alcaldía medida a través del indicador de apalancamiento³ mostró un ratio de 0.49 veces (jun 2021: 0.41 veces), debido a un mayor aumento en los pasivos totales (+US\$8,655 miles) en comparación del patrimonio (+US\$1,893 miles). Asimismo, al evaluar el indicador de endeudamiento⁴ de la entidad, este se ubicó en 32.68%, (junio 2021: 29.24%), estando por encima del promedio de los últimos cinco años (28.10%).

PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL/ ENDEUDAMIENTO (MILES DE US\$/ VECES)



ENDEUDAMIENTO (%)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

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

³ Pasivo total/Patrimonio total

⁴ Pasivo total/Activo total

Gobierno Corporativo

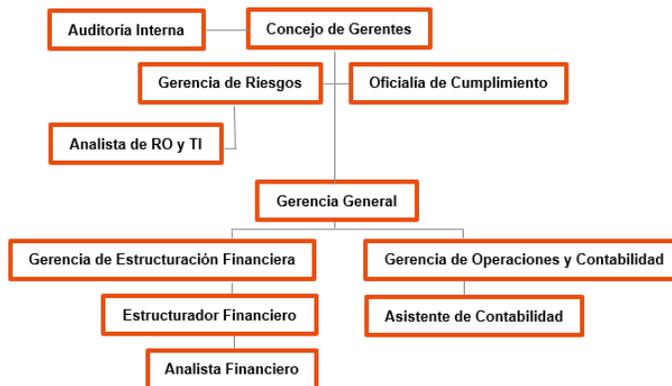
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁵	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

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.

⁵ Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

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 junio 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.9 veces (junio 2021: 3.8 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.8	3.9

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2022 alcanzaron los US\$928 miles, mostrando un importante crecimiento de 12.99% (+US\$106.6 miles) respecto a junio 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 58.2 (junio 2021: 53.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 78.4%, evidenciando un crecimiento de 5.7 p.p. respecto a junio 2021 (72.6%).

ROA Y ROE (%)

Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	53.4%	58.2%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	72.6%	78.4%

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 ⁶ , 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 periodos 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 ⁷ , 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

⁶ Decreto Legislativo; N.º: 274; Fecha:31/01/1986 D. Oficial: 23 Tomo: 290: Publicación DO: 05/02/1986, ver Anexo 1

⁷ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

Reestructuración por efectos COVID-19

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.

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

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

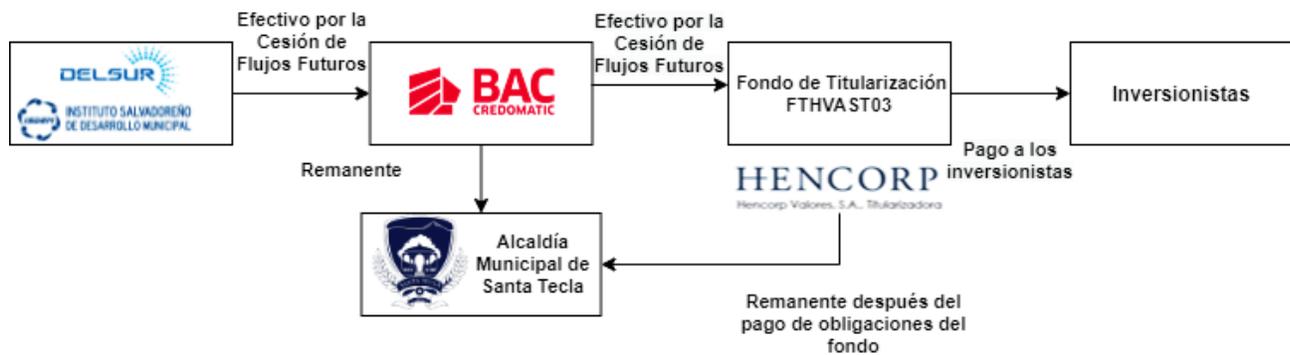
VTHVAST03	Monto	Fecha de Emisión	Caducidad	Tasa de rendimiento	Periodicidad de pago
Tramo 1	US\$25,755,000.00	30-junio-2019	31-julio-2037	7.87%	Mensual
Tramo 2	US\$3,050,000.00	30-junio-2019	31-julio-2026	7.00%	Mensual
Tramo 3	US\$1,000,000.00	13-agosto-2019	13-agosto-2026	7.00%	Mensual
Tramo 4	US\$495,000.00	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 período 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 serán 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 periodo de junio de 2022, se han pagado treinta y cinco cuotas de cesión que acumulan un monto de US\$7,640 miles.

De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero con el escenario pesimista, se proyecta que para 2022 la emisión tenga una participación de 5.07% sobre los ingresos de la municipalidad, por lo que esta se ubicó en 5.03% reflejando una paridad en los ingresos reflejados considerando la cifra proyectada.

Componentes	INGRESOS Y CESIÓN (US\$ MILES / %)											
	2020	jun-21	REAL 2021	jun-22	2022	2023	2024	PROYECTADO				
								2025	2026	2027	2028	2030
Ingresos	59,106	24,775	47,571	29,199	57,948	59,414	60,965	62,606	64,342	66,179	68,124	70,181
Cesión Anual	2,130	1,470	2,940	1,470	2,940	3,225	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624
Cesión/Ingresos	3.60%	5.93%	6.18%	5.03%	5.07%	5.43%	5.94%	5.79%	5.63%	5.48%	5.32%	5.16%

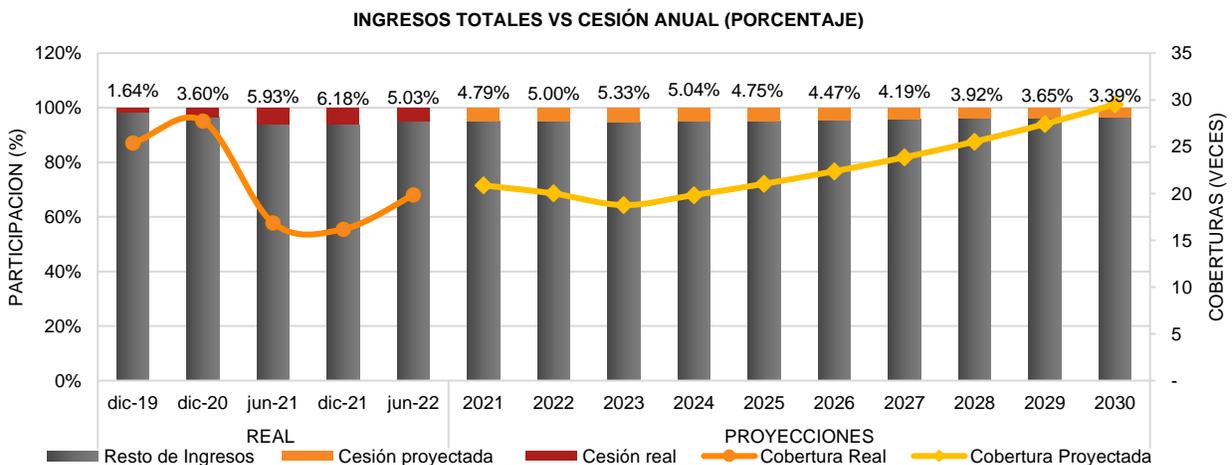
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

Al primer semestre del 2022, la cobertura contó con una capacidad de 19.86 veces para cubrir la cesión (junio 2021: 16.85 veces), menor a la proyectada en el modelo financiero (20.21 veces). Cabe de mencionar que, a la fecha de análisis la emisión se encontraba en el periodo de restitución, y finalizaba en julio de 2022. 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	jun-21		jun-22	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos (US\$ miles)	28,974	24,775	29,707	29,199
Cesión (US\$ miles)	1,470	1,470	1,470	1,470
Participación Cesión sobre Ingresos	5.07%	5.93%	4.95%	5.03%
Cobertura de cesión (veces)	19.71	16.85	20.21	19.86

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

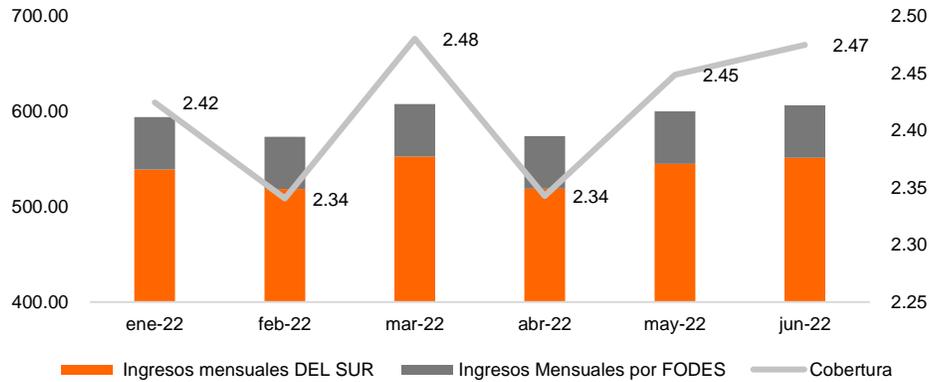
Lo anterior refleja un deterioro en la capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización producto de la generación de ingresos. Cabe mencionar que, los fondos provenientes del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local de El Salvador (FODES) ya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



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

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 DELSUR y lo transferido directamente por el Ministerio de Hacienda a la cuenta discrecional del Fondo, lo cual muestra que el Fondo de Titularización cubrió la cuota de cesión mensual para junio de 2022 en 2.47 veces. Individualmente la colecturía de DELSUR tiene una capacidad de cubrir la cesión total en 2.25 veces al periodo analizado, mientras que el monto transferido por el Ministerio de Hacienda presentó una cobertura sobre el monto de cesión en 0.22 veces.

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



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

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 Municipal⁸:** 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, conforme a la información remitida por la Titularizadora, este indicador resulta en 1.63 veces (diciembre 2021: 1.63 veces), manteniéndose en un nivel estable, no obstante, con dicho resultado la Alcaldía estaría acercándose al límite máximo permitido por la Ley. En ese sentido, se mantendrán en observación los mecanismos contingenciales que permitan mejorar las coberturas de la emisión y el adecuado cumplimiento de pago.
- b) **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 la fecha de análisis, se observa que la eficiencia operativa se colocó en 0.60 veces.

⁸ 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 la Alcaldía de Santa Tecla

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
FONDOS	3,551	773	646	7,964	6,051	8,116
INVERSIONES FINANCIERAS	55,860	64,202	70,600	65,589	67,820	76,263
DEUDORES FINANCIEROS	54,973	42,962	49,092	44,188	46,246	54,778
INVERSIONES TEMPORALES	0	8	207	-	200	-
INVERSIONES INTANGIBLES	772	134	201	127	267	211
INVERSIONES EN PRÉSTAMOS, CORTO PLAZO	-	-	-	-	-	-
DEUDORES E INVERSIONES NO RECUPERABLES	-	19,886	19,886	19,886	19,886	19,886
INVERSIONES PERMANENTES	115	1,212	1,212	1,388	1,220	1,388
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	394	493	333	508	144	370
INVERSIONES EN BIENES DE USO	77,254	76,595	76,174	76,266	76,096	76,242
BIENES DEPRECIABLES	8,962	8,303	7,883	7,975	7,804	7,951
BIENES NO DEPRECIABLES	68,291	68,291	68,291	68,291	68,291	68,291
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	1,198	1,111	1,293	1,195	1,558	1,226
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	622	623	718	272	700	272
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	576	489	576	923	859	954
TOTAL RECURSOS	138,256	143,175	149,046	151,523	151,669	162,217
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
DEUDA CORRIENTE	568	150	252	7,847	7,404	6,018
DEPÓSITOS DE TERCEROS	-	150	252	502	530	1,235
ACREEDORES MONETARIOS	568	-	-	7,345	6,874	4,783
ENDEUDAMIENTO INTERNO	26,706	31,055	33,781	41,721	33,658	41,616
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PÚBLICAS FINANCIERAS	1,611	-	-	8,613	-	8,715
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	18,408	945	3,671	2,999	3,548	2,791
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	6,687	30,110	30,110	30,110	30,110	30,110
ACREEDORES FINANCIEROS	1,771	2,280	5,968	1,114	3,288	5,371
TOTAL OBLIGACIONES	29,044	33,485	40,001	50,682	44,350	53,005
PATRIMONIO						
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	20,231	20,231	20,231	20,231	20,231	20,231
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	4,928	4,928	4,928	4,928	4,928	4,928
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	40,640	41,470	40,150	40,776	41,345	51,281
RESULTADO DEL EJERCICIO A LA FECHA	568	217	893	7,938	2,028	10,071
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	42,844	42,844	42,844	42,844	42,844	42,844
DETRIMENTO PATRIMONIAL	-	-	-	0	-	0
TOTAL PATRIMONIO	109,212	109,690	109,045	100,841	107,320	109,213
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	138,256	143,175	149,046	151,523	151,669	162,218

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS OPERACIONALES						
INGRESOS TRIBUTARIOS	53,630	66,935	59,034	47,488	24,738	29,108
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	8,321	9,909	9,092	7,951	3,873	4,080
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	31,334	40,714	32,337	22,948	12,238	17,067
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	1,546	1,521	2,653	2,475	1,653	52
COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES	12,429	14,792	14,951	14,114	6,974	7,909
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	50,963	63,898	54,666	47,873	22,537	27,569
GASTOS DE PERSONAL	348	724	1,765	658	344	70
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	12,753	10,583	10,216	12,060	5,447	5,243
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	7,891	10,912	10,444	10,950	4,311	5,570
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	13	69	51	98	7	74
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	29,115	40,150	31,443	23,380	12,056	16,269
UTILIDAD OPERATIVA	843	1,461	747	727	374	342
OTROS INGRESOS	2,667	3,037	4,368	-385	2,200	1,539
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	2,647	63,515	4,312	12,793	1,214	858
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	90	80	72	84	37	91
OTROS GASTOS	2,557	63,434	4,240	12,709	1,177	767
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	4,746	66,335	7,787	20,346	5,443	12,467
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	2,608	3,158	3,395	6,975	4,114	1,920
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2,138	63,176	4,392	13,371	1,329	10,547

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Estados Financieros No Auditados del Fondo VTHVAST03

BALANCE GENERAL					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (US\$)					
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Activo corriente	3,545.83	3,627.40	3,949.70	3,666.24	3,749.82
Bancos	740.83	987.40	1,189.70	1,026.24	1,086.82
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,805.00	2,640.00	2,760.00	2,640.00	2,663.00
Activos no corrientes	58,320.00	56,075.00	52,850.00	54,605.00	51,642.00
Activos en titularización de largo plazo	58,320.00	56,075.00	52,850.00	54,605.00	51,642.00
Total de Activos	61,865.83	59,702.40	56,799.70	58,271.24	55,391.82
Pasivo corriente	62.53	123.76	505.32	152.10	1,063.12
Documentos por pagar	-	31.46	49.28	40.04658	69.21808
Comisiones por pagar	2.57	6.69	5.55	6.12	4.97
Honorarios profesionales por pagar	18.46	24.71	24.71	44.46	44.46
Otras cuentas por pagar	41.47	30.21	25.52	30.85	26.28
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	-	30.66	400.23	30.59	918.16
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.03	0.03	0.03327	0.0313
Pasivos no corrientes	62,586.81	60,663.14	58,396.86	59,725.56	56,937.10

Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	30,317.06	30,300.00	29,910.69	30,300.00	29,392.48
Ingresos diferidos	32,269.75	30,363.14	28,486.17	29,425.56	27,544.62
Excedentes acumulados del fondo de titularización	- 783.51	- 1,084.49	- 1,084.49	-1,606.42	-2,608.40
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-	783.51	-	1084.49269	2102.48076
Déficit del ejercicio	- 783.51	- 300.99	- 1,017.99	-521.93	-505.92
Total, pasivos	61,865.83	59,702.40	56,799.70	58,271.24	55,391.82

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	jun-21	jun-22
Ingresos por activos de titularización	765.12	1,832.35	1,831.40	917.03	913.50
Ingresos por inversiones	7.24	7.82	-	915.07	913.47
Otros ingresos	-	0.03	-	1.96	0.03
Ingresos totales	772.36	1,840.20	1,831.40	-	-
Gastos de administración y operación	355.68	211.23	193.02	100.40	99.27
Por administración y custodia	48.92	168.93	5.98	79.25	78.12
Por clasificación de riesgo	49.71	24.50	24.50	12.25	12.25
Auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	1.40	1.40
Por servicios de evaluación	239.25	-	144.74	0.00	0.00
Por honorarios profesionales	15.00	15.00	15.00	7.50	7.50
Gastos financieros	991.17	1,926.96	2,653.36	1,337.06	1,318.65
Intereses valores de titularizados	991.17	1,926.96	2,653.36	1,337.06	1,318.65
Otros gastos	209.01	3.00	3.00	1.50	1.50
Otros gastos	209.01	3.00	3.00	1.50	1.50
Total gastos	1,555.86	2,141.19	2,849.38	1,438.95	1,419.42
Déficit del ejercicio	- 783.51	- 300.99	- 1,017.99	-521.93	-505.92

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	1,748	1,002
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	143	1,022
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	1,071	1,046
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	70	67
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	-	0
IMPUESTOS	60	62	54	92	30	37
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	3,063	3,174
MUEBLES	9	8	10	10	10	11
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	10	11
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	339	375
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	121	54
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	352	389
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	240	240
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	821	928
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	2,261	2,368
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754

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

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

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	699	954
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	1	142
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	696	810
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	2	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	1,146	1,275
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	27	51
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	2	22
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	25	29
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	-	-
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	1,173	1,317
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	352	389
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	821	928
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / 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

**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.