

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

<b>Comité No. 54/2022</b>	
<b>Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022</b>	<b>Fecha de comité: 25 de abril de 2023</b>
Periodicidad de actualización: semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Emerson Rodríguez <a href="mailto:erodriguez@ratingspcr.com">erodriguez@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471

<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>					
Fecha de información	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22	
Fecha de comité	29/10/2021	28/04/2022	7/10/2022	25/04/2022	
VTHVAST03					
Tramos 1 al 4	AA-	AA-	A+	A+	
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Negativa	

**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 de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de “**A+**” a todos los tramos de los **Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03** y modificar la perspectiva de “**Estable**” a “**Negativa**”; con información auditada al 31 de diciembre 2022. La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo de Titulización derivada de la de generación de 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 los resguardos financieros del Fondo, los cuales se cumplen de manera ajustada a la fecha de análisis.

**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 de endeudamiento que a la fecha de análisis cerró con un valor ajustado de 1.69 veces (límite máximo: 1.70 veces).
- **Disminución en los ingresos totales del Originador no afecta a las coberturas de cesión.** A la fecha de análisis, los ingresos totales del Originador fueron de US\$80,243 miles (diciembre 2021: \$98,560 miles), presentando un decrecimiento interanual de -18.59% (-US\$18,317 miles), derivado de la reducción de los ingresos por actualizaciones y ajustes de -US\$36,715 miles; así como -US\$2,105 miles en ingresos por transferencias de capital recibidas del Sector Público, como consecuencia de la Reforma a la Ley del FODES<sup>1</sup>. A pesar de lo anterior, el Originador presenta niveles holgados de cobertura de 23.65 veces, por encima del periodo anterior (19.70 veces).
- **El Originador presenta una leve expansión en los niveles de endeudamiento.** A la fecha de estudio, los pasivos totales ascendieron a US\$57,505 miles, mostrando un crecimiento de 14.35% al compararlos con los US\$50,287 miles obtenidos en diciembre de 2021, principalmente representados por la deuda adquirida con el Banco Hipotecario, cuyo saldo alcanza los US\$15,468 miles, a su vez, ubicó al ratio de endeudamiento en 34.65% (diciembre 2021: 31.48%). Por su parte, el patrimonio resultó en US\$108,442 miles, mostrando un leve decrecimiento de -0.94% (-US\$1,031 miles), debido a la pérdida presentada en el ejercicio corriente. Lo anterior ubicó al apalancamiento patrimonial en 0.53 veces.
- **Estabilidad en la liquidez de la municipalidad ante una disminución en las obligaciones de corto plazo.** La liquidez corriente se posicionó en 11.47 veces (diciembre 2021: 11.04 veces), derivado de la disminución en los pasivos corrientes de -0.74% y del incremento de los activos corrientes de 3.08%. En cuanto al capital de trabajo, este presentó un incremento en 3.46% (US\$2,586 miles), por lo que la municipalidad cuenta con US\$77,434 miles (diciembre 2021: US\$74,848 miles), para responder a sus obligaciones de corto plazo.
- **Disminución en los resultados de la municipalidad presionan los márgenes financieros.** Al 31 de diciembre, la utilidad operativa del Originador se colocó en US\$3,370 miles, evidenciando una disminución de -60.11%, presionada por el aumento en mayor proporción de los gastos operacionales de +US\$23,423 miles (47.35%), en comparación con los ingresos operacionales (+US\$18,345 miles, 31.68%). Con base en lo anterior, el margen operativo se ubicó en 4.42% (diciembre 2021: 14.59%). Lo anterior incidió para que la utilidad neta presentara un déficit de -US\$10,717 miles (diciembre 2021: US\$694 miles), afectada por una disminución de los otros ingresos de la municipalidad en concepto actualizaciones y ajustes; en ese sentido, el margen de utilidad neta de la municipalidad muestra un ratio de -13.4%, reflejando un deterioro en el rendimiento comparado con el obtenido en diciembre de 2021 (0.7%).

## 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 2022 y Estados Financieros del Fondo de Titularización Auditados de diciembre 2017 a diciembre 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

---

<sup>1</sup> Según Decreto No. 204 "Ley De Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios", la transferencia de recursos a los municipios corresponde al 1.5%, y se realizará mensualmente, por medio de una transferencia directa, de conformidad al calendario de pagos, que defina en su oportunidad el Ministerio de Hacienda.

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 2022.

**Limitaciones potenciales:** Se dará seguimiento al adecuado cumplimiento de los resultados financieros de la Municipalidad, así como al comportamiento de sus ingresos. Asimismo se considera el ratio de endeudamiento municipal que se encuentra en su límite, en ese sentido, se hará seguimiento de la evolución de los niveles de endeudamiento de la entidad para mantener el cumplimiento del resguardo.

### **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.

### **Panorama Internacional**

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

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. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

## Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte 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 los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

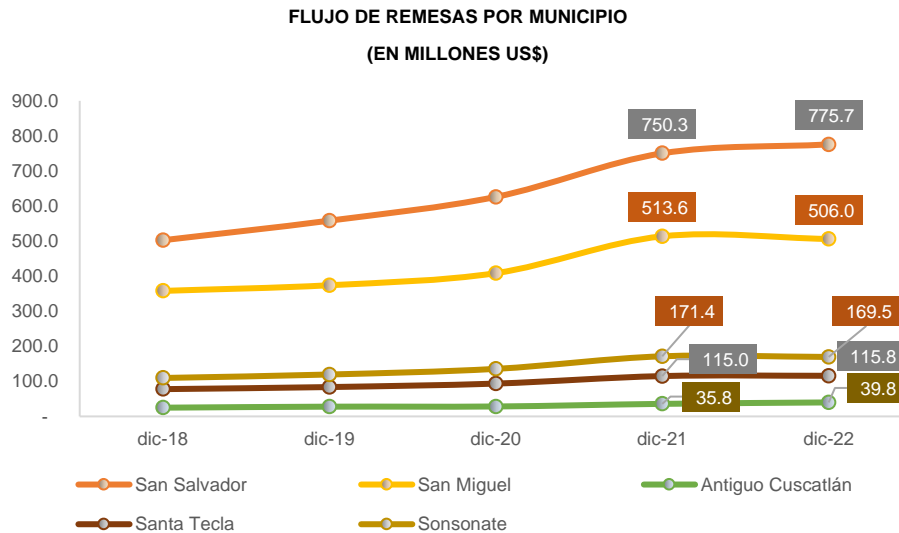
Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra

un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

### Comportamiento de las remesas en las municipalidades

En relación con el flujo de remesas, estas han mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que para diciembre de 2022, el país percibió un total de US\$7,742 miles, representando un crecimiento interanual de 3.0% (diciembre 2021: US\$7,517.2 millones), resultado de la recuperación económica de los países originadores. La mayor cantidad proviene de Estados Unidos, Canadá, España, Italia y Reino Unido.

Dentro de los principales departamentos receptores de remesas destacan San Salvador (US\$1,580.7 millones), seguido por San Miguel (US\$890.8 millones) y La Libertad (US\$618.8 millones). Es importante destacar que 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 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 una mayor afluencia de comerciantes del sector informal en busca de un medio de subsistencia. 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 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 2022 (EHPM)" el departamento de la Libertad donde se ubica el municipio de Santa Tecla cuenta con 800,920 habitantes, esto influyó para que la densidad poblacional se coloque en 485 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 4.4%, situándose por debajo del promedio nacional (5.0%), asimismo, el desarrollo industrial y comercial que posee el área se convierte en 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 9.1 grados, superior a los 7.2 grados alcanzados como promedio nacional.

### 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 un primer período, perteneciente al partido Nuevas Ideas. 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'auhuissou 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.

### Resumen de la Estructura de Titularización – FTHVAST03

Datos básicos de la Emisión	
<b>Emisor</b>	FTHVAST 03- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03
<b>Emisión</b>	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres – FTHVAST03 por un monto hasta de US\$30,300,000 millones.
<b>Sociedad Titularizadora</b>	Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
<b>Activos del Fondo de Titularización</b>	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros por concepto de impuestos, tasas y contribuciones municipales; y en general de los ingresos a los que se refiere el artículo sesenta y tres del Código Municipal <sup>2</sup> , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Santa Tecla.
<b>Negociabilidad</b>	La negociación tendrá lugar en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante notificación del Representante de los Tenedores de Valores. Además, de acuerdo con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAST03, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo
<b>Custodia y Depósito</b>	La emisión de Valores de Titularización estará representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	a) Orden Irrevocable de Pago al colector autorizado: por medio de contrato, se obliga a transferir la cesión de pago, por medio de las instituciones, "Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable" (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).
<b>Resguardo Financiero</b>	1) El indicador de endeudamiento municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces; este indicador se calculará en base al saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal. 2) A partir del tercer año de la emisión, la eficiencia operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a una vez (1.0). Ambos resguardos financieros deben calcularse al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, en caso de que alguno de los resguardos financieros no cumpla con su condición durante dos periodos semestrales consecutivos, se presentara un escenario de incumplimiento.
<b>Destino</b>	Los fondos que el Municipio de Santa Tecla, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros, serán invertidos por el Municipio en la reestructuración de pasivos.
<b>Redención Anticipada</b>	Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad y se hayan cumplido sesenta meses después de su colocación. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización. En caso de redención anticipada, se deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación.
<b>Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros</b>	El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba, dichos ingresos corresponden a lo establecido según el artículo sesenta y tres del Código Municipal <sup>3</sup> , mismos que se encuentran especificados dentro del primer anexo al final del presente informe.
<b>Procedimiento en caso de mora</b>	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

<sup>2</sup> Decreto Legislativo; N.º: 274; Fecha:31/01/1986 D. Oficial: 23 Tomo: 290: Publicación DO: 05/02/1986, ver Anexo 1

<sup>3</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

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

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

## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos clasificados

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

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

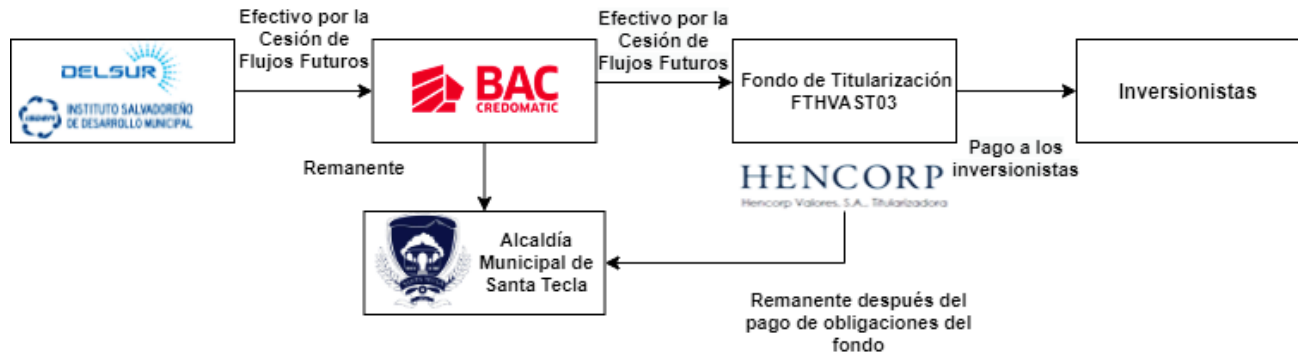
VTHVAST03	Monto	Fecha de Emisión	Caducidad	Tasa de rendimiento	Periodicidad de pago
<b>Tramo 1</b>	US\$25,755,000.00	30-junio-2019	31-julio-2037	7.87%	Mensual
<b>Tramo 2</b>	US\$3,050,000.00	30-junio-2019	31-julio-2026	7.00%	Mensual
<b>Tramo 3</b>	US\$1,000,000.00	13-agosto-2019	13-agosto-2026	7.00%	Mensual
<b>Tramo 4</b>	US\$495,000.00	20-agosto-2019	20-agosto-2026	7.00%	Mensual
<b>Total Emitido:</b>	<b>US\$30,300,000</b>				

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

El monto de la emisión es de hasta US\$30,300 millones, y está representado 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	
<b>Riesgo de mora</b>	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.
<b>Riesgo Regulatorio</b>	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.
<b>Riesgo Estratégico</b>	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	
<b>Riesgo de Liquidez</b>	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.
<b>Riesgo de Mercado</b>	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.
<b>Riesgo de Tasa de Interés</b>	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	
<b>Riesgo de Mercado</b>	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".
<b>Riesgo de crédito</b>	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".
<b>Riesgo legal</b>	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.
<b>Riesgo de contraparte/administrador</b>	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

## 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.

### Gobierno Corporativo

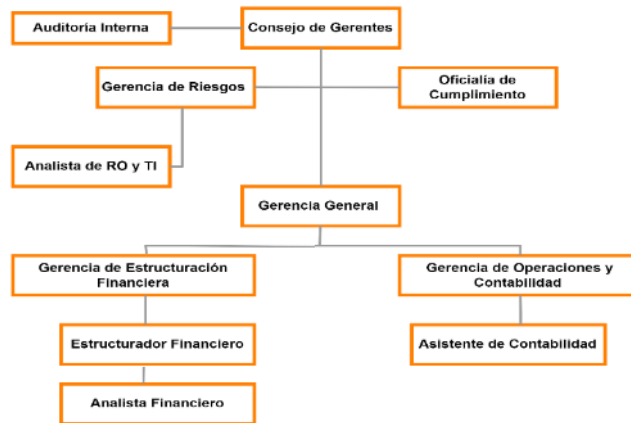
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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 Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>4</sup>	
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
<b>Total</b>	<b>100%</b>	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

<sup>4</sup> 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.

## 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 2022 Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 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	dic-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.2

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%

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

## Análisis Financiero - Originador

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\$80,243 miles (diciembre 2021: US\$98,560 miles), equivalente a una disminución de -18.59% (-US\$18,317 miles), respecto a diciembre de 2021, derivado de la reducción de otros ingresos no operacionales, donde los ingresos por actualizaciones y ajustes se redujeron en -90.51% (-US\$36,715 miles), producto de la disminución en los ingresos diversos y ajustes de ejercicios anteriores. Adicionalmente, los ingresos por transferencias de capital recibidas del sector público registraron un decrecimiento de -US\$2,105 miles (-93.20%) como consecuencia de la Reforma a la Ley del FODES<sup>5</sup>.

Por otro lado, los ingresos operacionales<sup>6</sup> compensaron parcialmente el comportamiento de los ingresos no operacionales al incrementar en 31.7% (US\$18,345 miles), debido a que las transferencias corrientes recibidas registraron un saldo total de \$50,365 miles equivalentes a una expansión de 50.23% (+US\$16,839 miles) por mayores transferencias entre dependencias institucionales para la ejecución de proyectos. Asimismo, los ingresos por venta de bienes y servicios alcanzaron un saldo de US\$17,411 miles (diciembre 2021: US\$14,164 miles), representando un crecimiento de 22.92% (+US\$3,247 miles), producto de la mayor recaudación de tasas sobre la venta y prestación de bienes y servicios públicos. Por último, los ingresos tributarios crecieron en 4.57% (+US\$364 miles), totalizando US\$8,327 miles (diciembre de 2021: US\$7,963 miles), resultado de una mayor captación en impuestos municipales.

<sup>5</sup> Según Decreto No. 204 "Ley De Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios", la transferencia de recursos a los municipios corresponde al 1.5%, y se realizará mensualmente, por medio de una transferencia directa, de conformidad al calendario de pagos, que defina en su oportunidad el Ministerio de Hacienda.

<sup>6</sup> No incluye ingresos de actualizaciones y ajustes, ni ingresos financieros y otros.

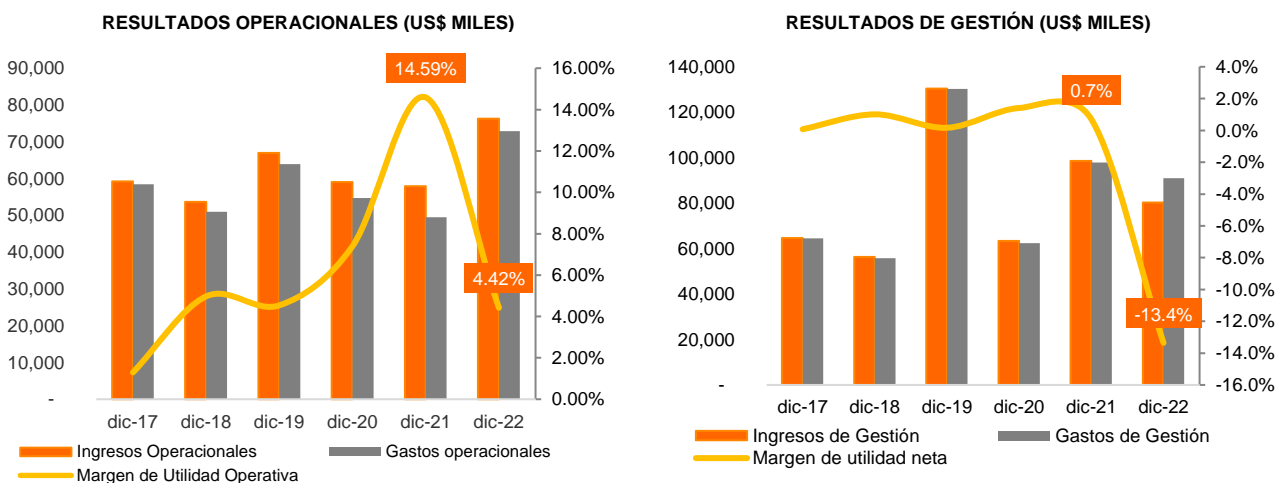
## Costos y Gastos

Los costos y gastos de gestión registraron un monto total de US\$90,960 miles al período analizado, presentando una disminución de -7.06% (-US\$6,905 miles) respecto al período anterior (diciembre 2021: US\$97,865 miles), dicho comportamiento se debe principalmente a una caída en los gastos por actualizaciones y ajustes de -US\$30,682 miles (-69.27%); aunado a los menores gastos de personal de la municipalidad en -9.82% (-US\$1,183 miles) totalizando a diciembre de 2022 en US\$10,861 miles, como consecuencia de una reducción en las remuneraciones del personal permanente. Asimismo, el gasto en inversiones públicas se redujo en -83.35% (-US\$548 miles).

En contraste, los gastos operacionales presentaron un incremento de 47.35% (US\$23,423 miles); donde los gastos de transferencias otorgadas presentaron un crecimiento de 95.83% (+US\$23,944) con un total de US\$48,931 miles, ante el aumento en las transferencias entre dependencias; asimismo, los gastos en bienes de consumo y servicios crecieron en 10.70% (+US\$1,172 miles), totalizando los US\$12,122 miles (diciembre 2021: US\$10,950 miles).

Al cierre de diciembre de 2022, el Originador reportó una utilidad operacional por US\$3,370 miles, evidenciando una disminución de -60.11% (-US\$5,077 miles) respecto a diciembre de 2021 (US\$8,447 miles), presionada por el aumento en mayor proporción de los gastos operacionales de +US\$23,423 miles (47.35%) en comparación con los ingresos operacionales (+US\$18,345 miles, 31.68%). Con base en lo anterior, el margen operativo se ubicó en 4.42% (diciembre 2021: 14.59%), denotando una desmejora operacional significativa a la fecha de análisis.

Lo anterior incidió para que la utilidad neta presentara un déficit de -US\$10,717 miles (diciembre 2021: US\$694 miles); en ese sentido, el margen de utilidad neta de la municipalidad muestra un ratio de -13.4%, reflejando un deterioro en el rendimiento comparado con el obtenido en diciembre de 2021 (0.7%).

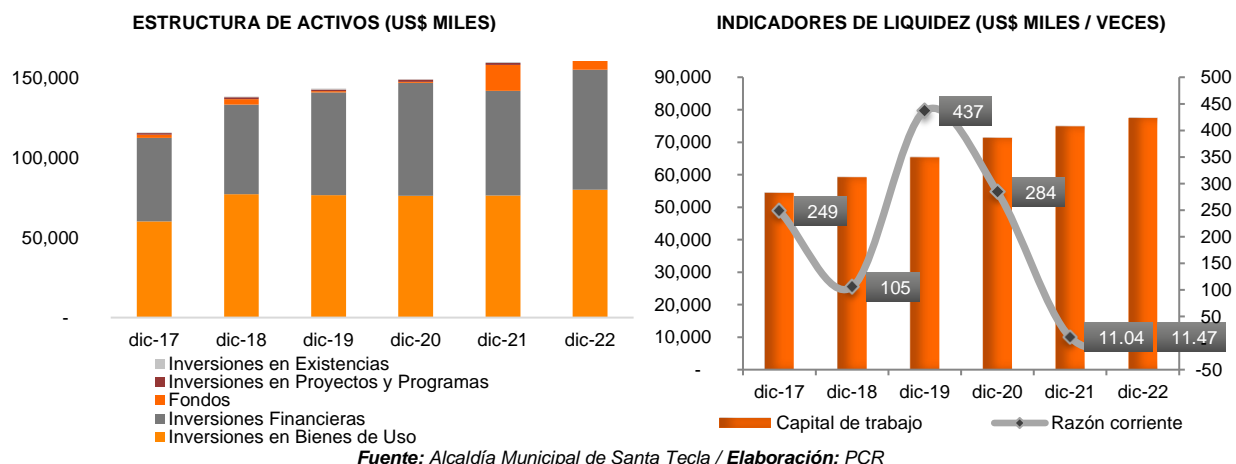


Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

## Análisis de Liquidez

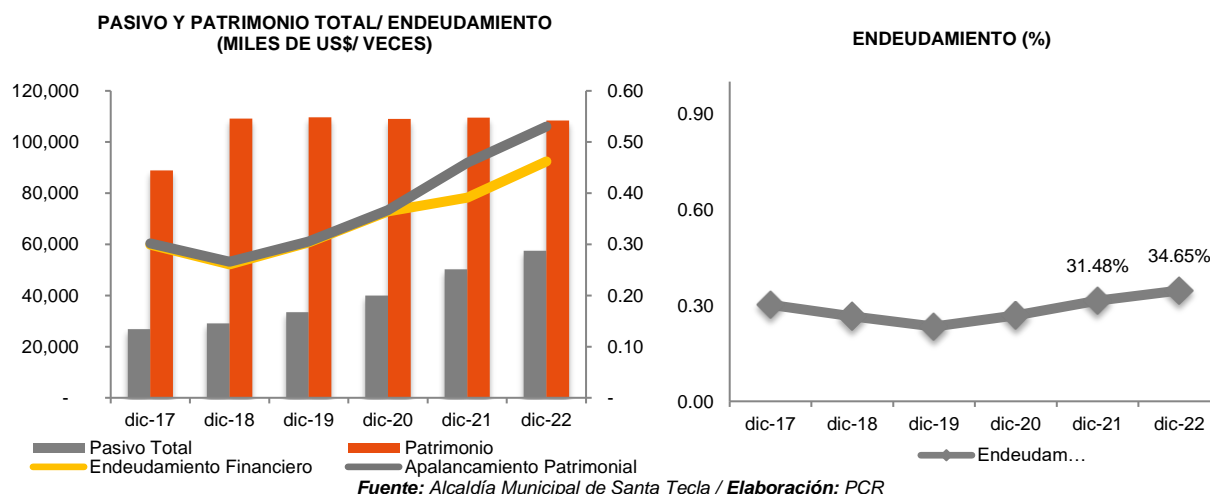
A la fecha de análisis, los activos totales fueron de US\$165,947 miles (diciembre 2021: US\$159,761 miles), mostrando un crecimiento de 3.87% (+US\$6,186 miles), impulsados por mayores inversiones financieras que sumaron un total de US\$75,210 miles (+14.67%; +US\$9,620 miles), producto del aumento en los deudores financieros los cuales están vinculados a la mayor captación de ingresos tributarios; asimismo, las inversiones en bienes de uso crecieron en 4.72% (US\$3,601 miles) ligadas a las inversiones en bienes inmuebles.

Cabe destacar que los activos corrientes de la municipalidad totalizan en US\$84,831 miles, equivalente a un aumento de 3.08% (US\$2,531 miles), producto de la expansión en las inversiones de la municipalidad; mientras que las obligaciones de corto plazo disminuyeron en -0.74% (-US\$55 miles), con un total de US\$7,397 miles, correspondiente a la reducción en los depósitos de terceros. Con base en lo anterior, la liquidez corriente se posicionó en 11.47 veces, mayor a la presentada en diciembre de 2021 (11.04 veces). En cuanto al capital de trabajo, este presentó un incremento en 3.46% (US\$2,586 miles), contando con US\$77,434 miles (diciembre 2021: US\$74,848 miles) para responder a sus obligaciones de corto plazo.



### Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A diciembre de 2022, los pasivos totalizaron en US\$57,505 miles, creciendo en 14.35% (US\$7,218 miles), respecto a diciembre de 2021 (US\$50,287 miles), derivado de la deuda adquirida con el Banco Hipotecario, cuyo saldo alcanza los US\$15,468 miles; a su vez, los acreedores financieros registran un incremento de 78.89% (+US\$880 miles). Respecto al patrimonio, este resultó en US\$108,442 miles, mostrando un leve decrecimiento de -0.94% (-US\$1,031 miles), afectado por la pérdida presentada en el ejercicio corriente, que fue compensada parcialmente por un incremento en resultados de ejercicios anteriores (+US\$10,345 miles). Con base en lo anterior, el apalancamiento patrimonial pasó de 0.46 veces a 0.53 veces; a su vez, el ratio de endeudamiento se ubicó en 34.65% (diciembre 2021: 31.48%), presionado por el aumento de la deuda interna de la municipalidad.



### Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

#### Fondo de Titularización VTHVAST03

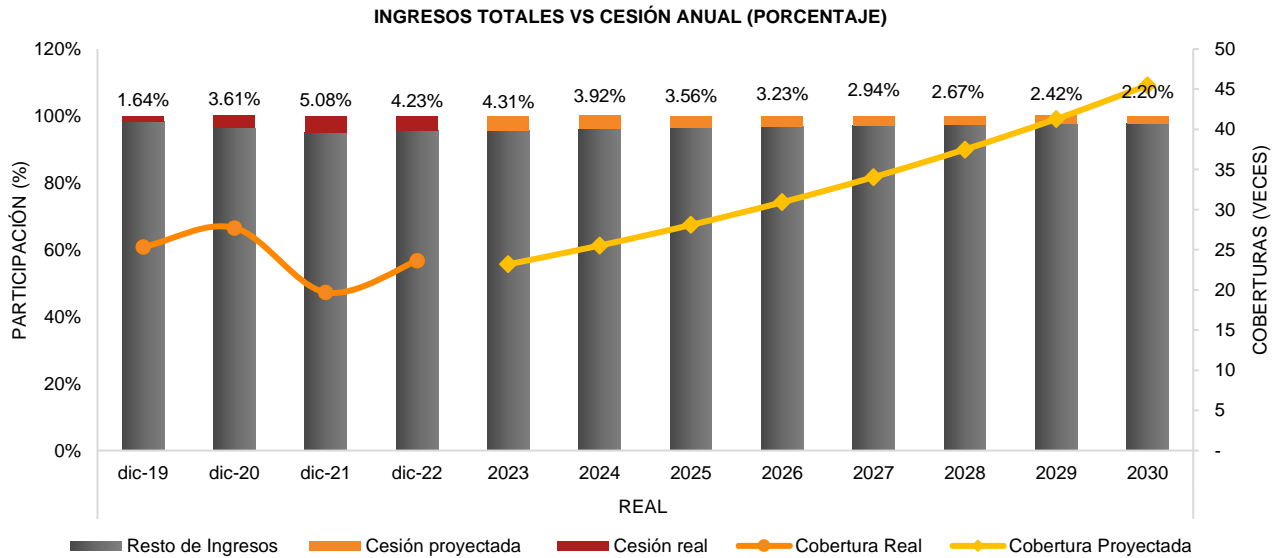
La Alcaldía Municipal de Santa Tecla cederá por medio de la Titularización sus flujos futuros para cubrir el financiamiento por US\$30,300 miles, adquiridos para la reestructuración de pasivos. La emisión tiene un período de vigencia de dieciocho años con un monto total a ceder por US\$62,905 miles. Al periodo de diciembre de 2022, se han pagado cuarenta y uno cuotas de cesión que acumulan un monto de US\$9,395 miles. De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación promedio de 2.06% sobre los ingresos operacionales<sup>7</sup> de la municipalidad durante la vigencia de esta.

Componentes	Real					Proyectado						
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	66,935	59,034	57,911	76,256	84,058	92,507	101,819	112,083	123,399	135,875	149,631	164,801
Cesión anual	1,100	2,130	2,940	3,225	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624
% de Cesión	1.64%	3.61%	5.08%	4.23%	4.31%	3.92%	3.56%	3.23%	2.94%	2.67%	2.42%	2.20%
Cobertura de Cesión	25.35	27.72	19.70	23.65	23.19	25.53	28.10	30.93	34.05	37.49	41.29	45.48

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

<sup>7</sup> No incluye ingresos de actualizaciones y ajustes, ni ingresos financieros y otros.

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al Fondo de Titularización representó el 4.23% de los ingresos operacionales del Originador, menor a la participación obtenida en el mismo período del año previo (diciembre 2021: 5.08%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 23.65 veces, por encima de la registrada en 2021 (19.70 veces), siendo además superior a la proyectada (16,18 veces).



*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 diciembre de 2022 en 2.18 veces. Individualmente la colecturía de DELSUR tiene una capacidad de cubrir la cesión total en 1.98 veces al período analizado, mientras que el monto transferido por el Ministerio de Hacienda presentó una cobertura sobre el monto de cesión en 0.21 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 Municipal<sup>8</sup>:** 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 1.69 veces (diciembre 2021: 1.63 veces), por lo que la Alcaldía está al límite máximo permitido por la Ley, ante la reducción de los ingresos provenientes del FODES. En ese sentido, se hará seguimiento de la evolución de los niveles de endeudamiento de la entidad para mantener el cumplimiento del resguardo.
- 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 0.99 veces, encontrándose en el límite establecido, por lo que se dará seguimiento.

<sup>8</sup> 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**

<b>BALANCE GENERAL (US\$ MILES)</b>						
<b>Componente</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>
<b>FONDOS</b>	<b>1,898</b>	<b>3,551</b>	<b>773</b>	<b>646</b>	<b>16,203</b>	<b>9,235</b>
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>52,325</b>	<b>55,860</b>	<b>64,202</b>	<b>70,600</b>	<b>65,589</b>	<b>75,210</b>
DEUDORES FINANCIEROS	51,627	54,973	42,962	49,092	44,188	53,749
INVERSIONES TEMPORALES	0	0	8	207	-	-
INVERSIONES INTANGIBLES	585	772	134	201	127	186
DEUDORES E INVERSIONES NO RECUPERABLES	-	-	19,886	19,886	19,886	19,886
INVERSIONES PERMANENTES	114	115	1,212	1,212	1,388	1,388
<b>INVERSIONES EN EXISTENCIAS</b>	<b>359</b>	<b>394</b>	<b>493</b>	<b>333</b>	<b>508</b>	<b>386</b>
<b>INVERSIONES EN BIENES DE USO</b>	<b>60,077</b>	<b>77,254</b>	<b>76,595</b>	<b>76,174</b>	<b>76,266</b>	<b>79,868</b>
BIENES DEPRECIABLES	9,570	8,962	8,303	7,883	7,975	8,468
BIENES NO DEPRECIABLES	50,507	68,291	68,291	68,291	68,291	71,399
<b>INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS</b>	<b>1,107</b>	<b>1,198</b>	<b>1,111</b>	<b>1,293</b>	<b>1,195</b>	<b>1,249</b>
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	622	622	623	718	272	262
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	486	576	489	576	923	986
<b>TOTAL RECURSOS</b>	<b>115,767</b>	<b>138,256</b>	<b>143,175</b>	<b>149,046</b>	<b>159,761</b>	<b>165,947</b>
<b>OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>						
<b>DEUDA CORRIENTE</b>	<b>219</b>	<b>568</b>	<b>150</b>	<b>252</b>	<b>7,452</b>	<b>7,397</b>
DEPÓSITOS DE TERCEROS	219	-	150	252	397	323
ACREEDORES MONETARIOS	-	568	-	-	7,055	7,074
<b>ENDEUDAMIENTO INTERNO</b>	<b>19,514</b>	<b>26,706</b>	<b>31,055</b>	<b>33,781</b>	<b>41,720</b>	<b>48,113</b>
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PÚBLICAS FINANCIERAS	2,169	1,611	-	-	8,611	15,468
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	9,532	18,408	945	3,671	2,999	2,734
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	7,813	6,687	30,110	30,110	30,110	29,911
<b>ACREEDORES FINANCIEROS</b>	<b>7,126</b>	<b>1,771</b>	<b>2,280</b>	<b>5,968</b>	<b>1,116</b>	<b>1,996</b>
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>26,859</b>	<b>29,044</b>	<b>33,485</b>	<b>40,001</b>	<b>50,287</b>	<b>57,505</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	2,050	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	4,959
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	38,638	40,640	41,470	40,150	40,776	51,122
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	-	-	-	-	-	5
RESULTADO DEL EJERCICIO A LA FECHA	50	568	217	893	695	-10,718
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	43,242	42,844	42,844	42,844	42,844	42,844
DETRIMENTO PATRIMONIAL	-	-	-	-	0	0
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>88,908</b>	<b>109,212</b>	<b>109,690</b>	<b>109,045</b>	<b>109,474</b>	<b>108,442</b>
<b>TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>	<b>115,767</b>	<b>138,256</b>	<b>143,175</b>	<b>149,046</b>	<b>159,761</b>	<b>165,947</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

<b>ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)</b>						
<b>Componente</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>59,232</b>	<b>53,630</b>	<b>66,935</b>	<b>59,034</b>	<b>57,911</b>	<b>76,256</b>
INGRESOS TRIBUTARIOS	7,886	8,321	9,909	9,092	7,963	8,327
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	37,224	31,334	40,714	32,337	33,525	50,365
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	1,720	1,546	1,521	2,653	2,259	154
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	12,402	12,429	14,792	14,951	14,164	17,411
<b>COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>58,465</b>	<b>50,963</b>	<b>63,898</b>	<b>54,666</b>	<b>49,464</b>	<b>72,886</b>
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	437	348	724	1,765	658	110
GASTOS DE PERSONAL	13,618	12,753	10,583	10,216	12,044	10,861
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	7,264	7,891	10,912	10,444	10,950	12,122
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	65	13	69	51	98	157
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	36,254	29,115	40,150	31,443	24,986	48,931
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	828	843	1,461	747	727	707
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>767</b>	<b>2,667</b>	<b>3,037</b>	<b>4,368</b>	<b>8,447</b>	<b>3,370</b>
<b>OTROS INGRESOS</b>	<b>5,379</b>	<b>2,647</b>	<b>63,515</b>	<b>4,312</b>	<b>40,649</b>	<b>3,986</b>
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	144	90	80	72	84	136
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	5,235	2,557	63,434	4,240	40,565	3,851
<b>OTROS GASTOS</b>	<b>6,096</b>	<b>4,746</b>	<b>66,335</b>	<b>7,787</b>	<b>48,401</b>	<b>18,074</b>
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	1,711	2,608	3,158	3,395	4,109	4,464
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	4,385	2,138	63,176	4,392	44,292	13,610
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>50</b>	<b>568</b>	<b>217</b>	<b>893</b>	<b>695</b>	<b>-10,718</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

**Estados Financieros Auditados del Fondo VTHVAST03**

<b>BALANCE GENERAL</b>				
<b>FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (US\$)</b>				
<b>Componentes</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>3,545.83</b>	<b>3,627.40</b>	<b>3,949.70</b>	<b>3,266.39</b>
Bancos	740.83	987.40	1,189.70	925.89
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,805.00	2,640.00	2,760.00	2,340.50
<b>Activos no corrientes</b>	<b>58,320.00</b>	<b>56,075.00</b>	<b>52,850.00</b>	<b>50,434.00</b>
Activos en titularización de largo plazo	58,320.00	56,075.00	52,850.00	50,434.00
<b>Total de Activos</b>	<b>61,865.83</b>	<b>59,702.40</b>	<b>56,799.70</b>	<b>53,700.39</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>62.53</b>	<b>123.76</b>	<b>505.32</b>	<b>1,266.23</b>
Documentos por pagar	-	31.46	49.28	143.92742
Comisiones por pagar	2.57	6.69	5.55	2.40
Honorarios profesionales por pagar	18.46	24.71	24.71	22.71
Otras cuentas por pagar	41.47	30.21	25.52	27.79
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	-	30.66	400.23	1,069.38
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.03	0.03	0.02772
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>62,586.81</b>	<b>60,663.14</b>	<b>58,396.86</b>	<b>55,410.44</b>
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	30,317.06	30,300.00	29,910.69	28,851.84

Ingresos diferidos	32,269.75	30,363.14	28,486.17	26,558.60
Excedentes acumulados del fondo de titularización	- 783.51	- 1,084.49	- 2,102.48	-2,976.29
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-	- 783.51	- 1,084.49	-2102.48076
Déficit del ejercicio	- 783.51	- 300.99	- 1,017.99	-873.80
<b>Total pasivos</b>	<b>61,865.83</b>	<b>59,702.40</b>	<b>56,799.70</b>	<b>53,700.39</b>

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

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

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos por activos de titularización	765.12	1,832.35	1,831.40	1,824.84
Ingresos por inversiones	7.24	7.82	-	1,824.78
Otros ingresos	-	0.03	-	0.06
<b>Ingresos totales</b>	<b>772.36</b>	<b>1,840.20</b>	<b>1,831.40</b>	
<b>Gastos de administración y operación</b>	<b>355.68</b>	<b>211.23</b>	<b>193.02</b>	199.45
Por administración y custodia	48.92	168.93	5.98	157.15
Por clasificación de riesgo	49.71	24.50	24.50	24.50
Auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	2.80
Por servicios de evaluación	239.25	-	144.74	-
Por honorarios profesionales	15.00	15.00	15.00	15.00
<b>Gastos financieros</b>	<b>991.17</b>	<b>1,926.96</b>	<b>2,653.36</b>	2,496.19
Intereses valores de titularización	991.17	1,926.96	2,653.36	2,496.19
<b>Otros gastos</b>	<b>209.01</b>	<b>3.00</b>	<b>3.00</b>	3.00
Otros gastos	209.01	3.00	3.00	3.00
<b>Total gastos</b>	<b>1,555.86</b>	<b>2,141.19</b>	<b>2,849.38</b>	2,698.64
<b>Déficit del ejercicio</b>	<b>- 783.51</b>	<b>- 300.99</b>	<b>- 1,017.99</b>	-873.80

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	dic-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	143	1,430	666	2,543	3,580	4,350
INVERSIONES FINANCIERAS	2,987	2,395	2,493	143	143	222
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	726	760	879	1,045	1,008	528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	108	91	90	92	71	91
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	3	2	19	-	1
IMPUESTOS	57	60	62	54	92	97
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,023</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>
MUEBLES	22	9	8	10	10	13
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>
CUENTAS POR PAGAR	486	486	568	497	703	755
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	150	130	147	121	-
IMPUESTOS POR PAGAR	603	590	631	544	792	907
DIVIDENDOS POR PAGAR	150	741	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>
CAPITAL	1,165	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	233	233	235	235	240	251
RESULTADOS	1,408	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	7	5	5	0	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
<b>TOTAL</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
<b>TOTAL</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>

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	dic-22
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,280</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,290</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	12	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,254	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	25	16	4	3	3	3
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,990</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	36	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	4	-	-	-	0	0

<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	27	36	10	7	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24	3	1	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	5	9	7	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	2	27	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	2,004	1,953	2,076	1,823	2,640	3,052
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	603	586	625	540	792	907
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	1,401	1,367	1,451	1,283	1,848	2,145
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0	-	2	-	-	-
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848	2,145

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

#### FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Fujos 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	<b>30</b>	<b>\$245</b>	57	\$302	84	\$302	111	\$302	138	\$302	165	\$302	192	\$302
4	\$220	<b>31</b>	<b>\$245</b>	58	\$302	85	\$302	112	\$302	139	\$302	166	\$302	193	\$302
5	\$220	<b>32</b>	<b>\$245</b>	59	\$302	86	\$302	113	\$302	140	\$302	167	\$302	194	\$302
6	\$220	<b>33</b>	<b>\$245</b>	60	\$302	87	\$302	114	\$302	141	\$302	168	\$302	195	\$302
7	\$220	<b>34</b>	<b>\$245</b>	61	\$302	88	\$302	115	\$302	142	\$302	169	\$302	196	\$302
8	\$220	<b>35</b>	<b>\$245</b>	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:  $1.7$  Menos deuda municipal total sobre ingresos operacionales.
- c) Índice de Capacidad, definida por la razón siguiente:  $0.6$  Menos el resultado del pasivo circulante más el servicio de la deuda sobre el resultado del ahorro operacional más los intereses de la deuda.
- d) Índice de Capacidad Total, que se determina de la siguiente manera: Generación de ahorro corriente más el índice de solvencia más el índice de capacidad.

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

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

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

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

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

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

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

---

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