

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

Comité No.193/2023	
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023	Fecha de comité: 27 de octubre de 2023
Periodicidad de actualización: semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador
Equipo de Análisis	
Emerson Rodriguez erodriguez@ratingspcr.com	Adrian Perez aperez@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22	mar-23	jun-23
Fecha de comité	29/10/2021	28/04/2022	7/10/2022	25/04/2022	15/08/2023	27/10/2023
VTHVAST03						
Tramos 1 al 4	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	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** con perspectiva **“Negativa”**; con información no auditada al 30 de junio 2023. La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo de Titularización derivada de la generación de ingresos de la Municipalidad, lo cual ha mantenido estable las coberturas de cesión del Fondo, adicionalmente, se considera los adecuados niveles de liquidez, solvencia y eficiencia operativa. No obstante, se toma en cuenta la tendencia alcista en el nivel de endeudamiento de la Alcaldía, ejerciendo presión en los resguardos financieros del Fondo, los cuales sobrepasan el límite establecido a la fecha de análisis.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo cuenta con respaldos operativos, no obstante, los mismos han resultado ajustados a la fecha de evaluación.** 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 e Instituto Salvadoreño del Desarrollo Municipal "ISDEM"¹, 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 junio de 2023, se ubicó en 1.73 veces sobrepasando el límite establecido (1.70 veces).
- **Disminución en los ingresos totales del Originador no afecta a las coberturas de cesión.** Los ingresos de totales disminuyeron a US\$23,713 miles, -US\$6,253 miles (-20.87%) en comparación con junio de 2022, producto de los menores ingresos por transferencias corrientes en -US\$6,271 miles (-36.74%). Por su parte, los ingresos operacionales¹ sumaron US\$13,709 miles, aumentando en +US\$497 miles (+3.77%) respecto a junio de 2022, impulsados por mayores ingresos por la venta de bienes y servicios y un aumento en los ingresos tributarios. A pesar de lo anterior, el Originador presenta niveles holgados de cobertura de 7.57 veces (junio 2022: 8.99 veces)
- **Incremento en los niveles de endeudamiento.** A junio de 2023, los pasivos alcanzaron US\$59,832 miles, con un aumento de +US\$6,827 miles (+12.88%) en comparación con junio de 2022, (US\$53,005 miles), resultado de la deuda con Banco Hipotecario por +US\$8,535 miles (+97.93%) y un aumento de +US\$741 miles (+13.80%) en los acreedores financieros. En contraste, la deuda corriente disminuyó en -US\$1,676 miles (-27.85%). Por otro lado, el patrimonio se situó en US\$108,968 miles, con una ligera disminución de -US\$244 miles (-0.22%) debido a pérdidas acumuladas. En términos de solvencia, el ratio de endeudamiento total² aumentó a 0.55 veces (junio 2022: 0.49 veces), mientras que el ratio de endeudamiento financiero se ajustó de 0.38 veces a 0.45 veces, influenciados por el crecimiento de las obligaciones financieras que representan el 82.53% de los pasivos totales.
- **Disminución en los activos corrientes de la municipalidad, derivaron en una ajustada liquidez** A junio de 2023, los activos de la municipalidad alcanzaron US\$168,800 miles, con un aumento de +US\$6,583 (+4.06%) en comparación con junio de 2022. Este crecimiento fue originado por mayores inversiones financieras y en bienes de uso. Sin embargo, los fondos disponibles disminuyeron en -US\$2,083 miles (-25.66%) debido a su uso para pagar servicios de deuda. Por su parte, los activos corrientes por US\$6,033 miles no fueron suficientes para cubrir las obligaciones de corto plazo de US\$10,455 miles, lo que resulta en una liquidez corriente de 0.58 veces (junio 2022: 0.71 veces) . Finalmente, el capital de trabajo muestra un déficit de -US\$4,421 miles, indicando dificultades en el cumplimiento de las obligaciones de corto plazo.
- **Municipalidad presenta una notable eficiencia operativa ante la disminución en los gastos operacionales.** Los gastos operacionales³ totalizaron en US\$11,489 miles, reflejando una leve disminución del 1.47% en comparación con junio de 2022. Esta variación fue originada principalmente por la reducción de los gastos en bienes de consumo y servicios -US\$1,002 miles (-17.99%). En contraste, los gastos de inversiones públicas experimentaron un notorio aumento de +US\$325 miles (+4.62 veces) orientados a programas y proyectos de desarrollo social, mientras que los gastos de personal crecieron en +US\$318 miles (+6.07%). En términos de eficiencia operativa, los gastos operacionales representaron 0.84 veces los ingresos operacionales, indicando una menor asignación de recursos para la administración de la institución y una baja inversión pública, que representa solo el 3.44% de los gastos operacionales.

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 y endeudamiento de la Municipalidad.

Factores que podrían disminuir la clasificación:

- Disminución en la recaudación de ingresos municipales que deriven en ajustadas 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

¹ Excluye: ingresos por transferencia entre dependencias, ingresos de actualizaciones y ajuste, e ingresos financieros y otros.

² Pasivo/Activo

³ Excluye: gastos por transferencia entre dependencias, ingresos de actualizaciones y ajuste, e ingresos financieros y otros.

- **Información financiera:** Estados Financieros del Originador no auditados de diciembre 2017 a junio 2023 y Estados Financieros del Fondo de Titularización Auditados de diciembre 2017 a diciembre de 2022, y no Auditados a junio de 2023.
- **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: Se ha observado que la municipalidad ha excedido el límite de resguardo de endeudamiento municipal, lo que sugiere una tendencia a incurrir en una mayor deuda.

Limitaciones potenciales En caso de que el límite de resguardo de endeudamiento municipal no se cumpla durante dos semestres consecutivos, la municipalidad podría enfrentar un incumplimiento importante en relación con su emisión, lo que conllevaría un riesgo regulatorio significativo.

Hechos Relevantes

- El 13 de junio de 2023 mediante Decreto Legislativo No. 762, se aprobó la “Ley Especial Para La Reestructuración Municipal”, que tiene como objeto reorganizar la estructura municipal del país, mediante la reducción del número de municipios en cada uno de los catorce departamentos, agrupando dentro de los municipios de mayor desarrollo humano, en infraestructura económica, tributaria y administrativa, a los municipios menos favorecidos, y desarrollar de manera ordenada, aquellos de menor progreso y autosuficiencia, quedando reducidos los 262 a 44 municipios, y será efectiva para las próximas elecciones de los Concejos Municipales del 3 de marzo del año 2024.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos.

Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones. El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia

Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses.

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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Desempeño Económico

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A junio de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, registra un crecimiento interanual de 3.0%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 22.8%, Electricidad (16.8%), Servicio profesionales, técnicos y científicos (11.4%), Minas y canteras (9.4%), Esparcimiento (8.4%), Servicios del Gobierno (6.7%) y Servicios financieros (6.2%). Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a junio de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 1.4%; mientras que el consumo público registró un incremento de 5.3%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global¹ de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las

exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

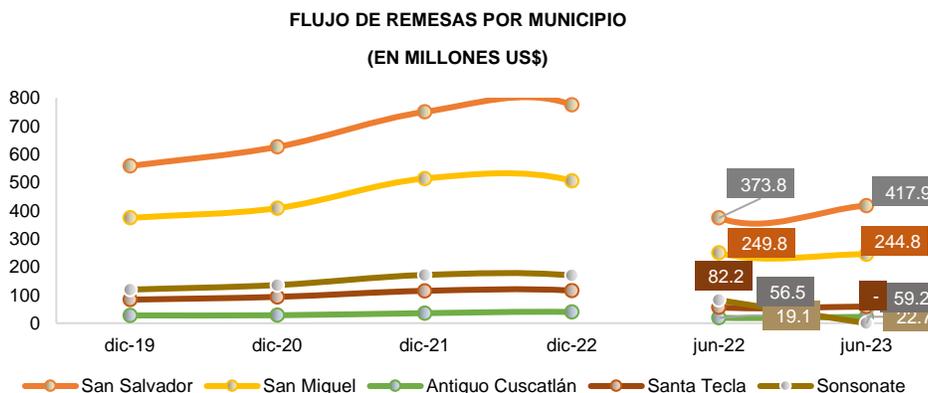
Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. 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 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

Comportamiento de las remesas en las municipalidades

Respecto al flujo de remesas, estas han mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que para junio de 2023, el país percibió un total de US\$4,020 miles, representando un crecimiento interanual de 6.38% (junio 2022: 3,779 miles), resultado de la recuperación económica de los países originadores, siendo Estados Unidos, España, Italia, Inglaterra y México los mayores productores de remesas.

Dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan San Salvador (US\$418 millones), seguido por San Miguel (US\$245 millones), Santa Tecla (US\$59 millones) y Antigua Cuscatlán (US\$23 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 Sabrián Osorio	Regidor Propietario
Roberto José D'aubuisson Munguía	Regidor Propietario
Leonor Elena López de Córdoba	Regidor Propietario
Vera Diamantina Mejía de Barrientos	Regidor Propietario
Yim Víctor Alabi Mendoza	Regidor Propietario
Wendy Guadalupe Alfaro de Aguilar	Regidor Propietario
Yeymi Elizabett Muñoz Moran	Regidor Propietario
Imelda Guadalupe Chávez de Cornejo	Regidor Suplente
Marvin Castellón Coreas	Regidor Suplente
José Guillermo Miranda Gutiérrez	Regidor Suplente
José Álvaro Alegría Rodríguez	Regidor Suplente

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla/ Elaboración: PCR

Cabe destacar que la Alcaldía de Santa Tecla por ser un ente autónomo del Gobierno de la República de El Salvador no posee una Normativa de Gobierno Corporativo, rigiéndose ésta por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública.

Resumen de la Estructura de Titularización – FTHVAST03

Datos básicos de la Emisión	
Emisor	FTHVAST 03- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03
Emisión	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres – FTHVAST03 por un monto hasta de US\$30,300,000 millones.
Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Activos del Fondo de Titularización	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros por concepto de impuestos, tasas y contribuciones municipales; y en general de los ingresos a los que se refiere el artículo sesenta y tres del Código Municipal ⁴ , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Santa Tecla.
Negociabilidad	La negociación tendrá lugar en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante notificación del Representante de los Tenedores de Valores. Además, de acuerdo con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAST03, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización estará representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
Mecanismos de Cobertura	a) Orden Irrevocable de Pago al colector autorizado: por medio de contrato, se obliga a transferir la cesión de pago, por medio de las instituciones, "Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable" (75%), e Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal "ISDEM" (25%). Hasta totalizar el monto de cesión mensual establecido en el contrato de cesión. b) Cuenta Restringida: mantendrá como saldo mínimo el equivalente a dos montos de cesión mensual (incluyendo capital, intereses, comisiones, emolumentos).
Resguardo Financiero	1) El indicador de endeudamiento municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces; este indicador se calculará en base al saldo deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal. 2) A partir del tercer año de la emisión, la eficiencia operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a una vez (1.0). Ambos resguardos financieros deben calcularse al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, en caso de que alguno de los resguardos financieros no cumpla con su condición durante dos períodos semestrales consecutivos, se presentara un escenario de incumplimiento.
Destino	Los fondos que el Municipio de Santa Tecla, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros, serán invertidos por el Municipio en la reestructuración de pasivos.
Redención Anticipada	Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad y se hayan cumplido sesenta meses después de su colocación. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización. En caso de redención anticipada, se deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación.

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

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 Municipal⁵, mismos que se encuentran especificados dentro del primer anexo al final del presente informe.

Procedimiento en caso de mora

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

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

Reestructuración por efectos COVID-19

Modificaciones a 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
Total Emitido:	US\$30,300,000				

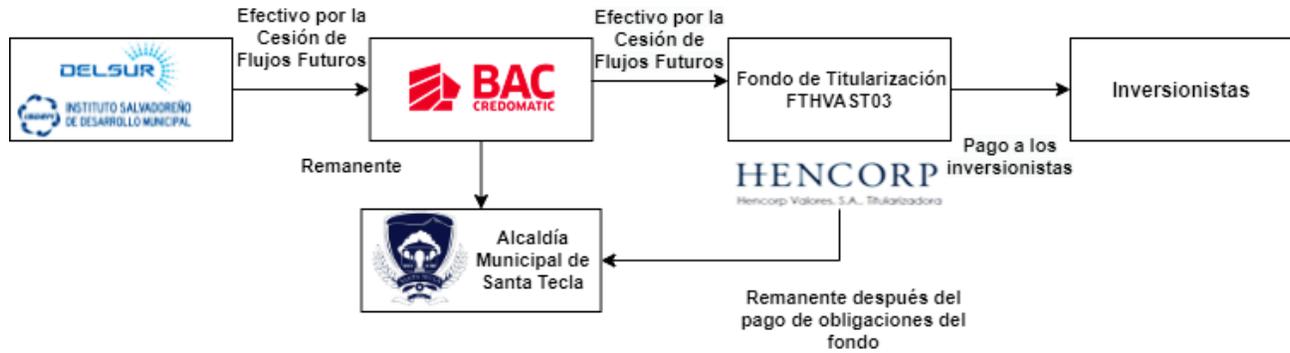
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

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.

⁵ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

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

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. Es por ello por lo que a la fecha de análisis posee la administración de 22 de 34 titularizaciones activas, con lo cual se posiciona con el 64.7% de participación del mercado de las titularizadoras.

Gobierno Corporativo

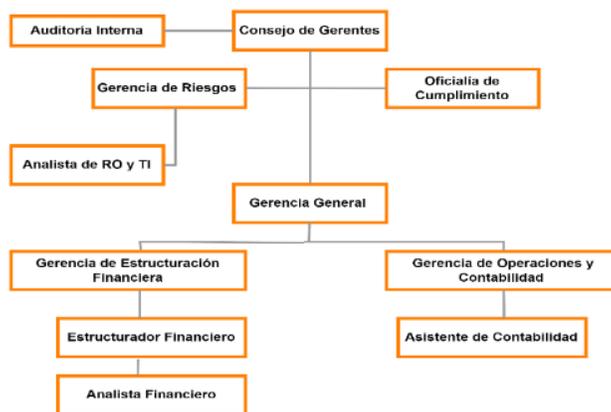
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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	
Accionista	Participación
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

CONCEJO DE GERENTES ⁶	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara

⁶ Concejo 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

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.

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 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.4 veces (junio 2022: 3.9 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.9	3.4

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2023 alcanzaron los US\$1,388 miles, mostrando un importante crecimiento de 49.6% (+US\$460.2 miles) respecto a junio 2022. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 67.4% (junio 2022: 58.2%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 96.0%, evidenciando un crecimiento de 17.6 p.p. respecto a junio 2022 (78.4%).

ROA Y ROE (%)

Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	58.2%	67.4%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	78.4%	96.0%

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 2023, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

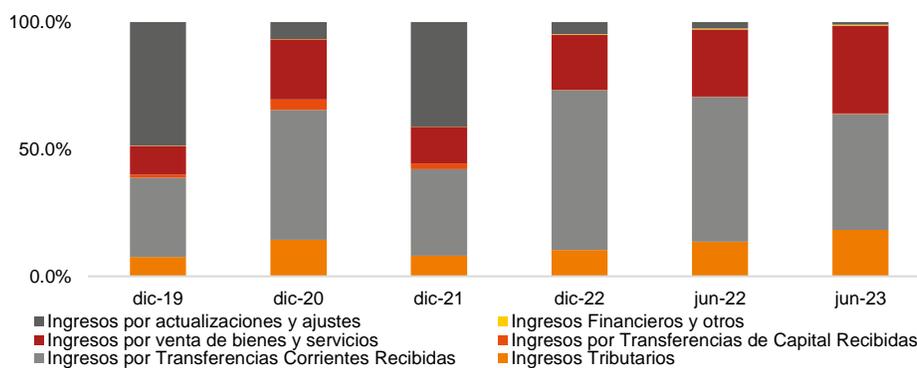
Análisis de Resultados

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 ascendieron a un total de US\$23,713 miles, significando una disminución de -6,253 miles (-20.87%) en comparación con junio de 2022. Esta reducción se atribuye principalmente a los menores ingresos por transferencias corrientes, los cuales experimentaron una contracción significativa de -US\$6,271 miles (-36.74%). Esta caída se debe en gran parte a una menor asignación en las transferencias entre dependencias, lo que refleja una menor ejecución de proyectos institucionales.

COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS TOTALES (%)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

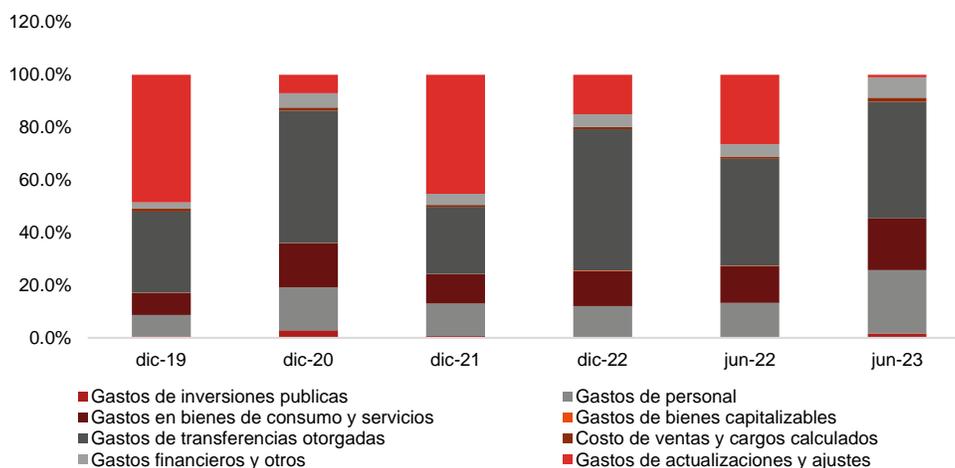
En lo que respecta a los ingresos operacionales⁷, estos ascendieron a US\$13,709 miles, representando un leve aumento de +US\$497 miles (+3.77%) en comparación con junio de 2022 (US\$13,212 miles). Esta variación se debe en parte a un incremento en los ingresos por la venta de bienes y servicios de +US\$286 miles (+3.62%), resultado de un aumento en la comercialización de derechos, bienes y servicios municipales. Además, los ingresos tributarios aumentaron en +US\$250 miles (6.13%), impulsados por una mayor recaudación en impuestos municipales.

Es importante destacar que los ingresos operacionales de la municipalidad constituyen el 57.81% del total de los ingresos, mientras que el servicio de deuda representa solo el 6.23% (junio 2022: 2.93%) de estos ingresos, esto indica una posición financiera favorable en relación con la deuda y señala un panorama financiero adecuado.

Costos y Gastos

Durante el período analizado, los costos y gastos de gestión ascendieron a un total de US\$23,182 miles. Esta cifra refleja una disminución significativa de -US\$16,855 miles (-42.10%) en comparación con el período anterior (junio de 2022: US\$40,037 miles), producto de los menores gastos por actualizaciones y ajustes de -US\$10,314 miles (-97.79%). Por su parte, los gastos en transferencias otorgadas registraron una contracción de -US\$6,008 miles (-36.93%), como resultado de una menor ejecución de proyectos institucionales. De igual manera, los gastos en bienes de consumo y servicios también experimentaron una disminución de -US\$1,002 miles (-17.99%).

COMPOSICIÓN DE LOS GASTOS TOTALES (%)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

En cuanto a los gastos operacionales⁸, estos alcanzaron un total de US\$11,489 miles, representando el 49.56% del total de gastos, y reflejando una ligera disminución de -US\$171 miles (-1.47%) en comparación con junio de 2022 (US\$11,661 miles). Esta variación se explica en parte por la reducción mencionada en los gastos de bienes de consumo y servicios. En contraste, los gastos de inversiones públicas experimentaron un crecimiento notable de +US\$325 miles (+4.62 veces) relacionados a programas y proyectos de desarrollo social. Asimismo, los gastos de personal aumentaron en +US\$318 miles (+6.07%).

En términos de eficiencia operativa, los gastos operacionales representaron 0.84 veces los ingresos operacionales, indicando una menor ocupación de recursos por parte de la alcaldía para la gestión y administración de la institución,

⁷ Excluye: ingresos por transferencia entre dependencias, ingresos de actualizaciones y ajuste, e ingresos financieros y otros.

⁸ Excluye: gastos por transferencia entre dependencias, gastos de actualizaciones y ajuste, y gastos financieros y otros.

así como una asignación relativamente baja de recursos a la inversión pública, que representa solo el 3.44% de los gastos operacionales.

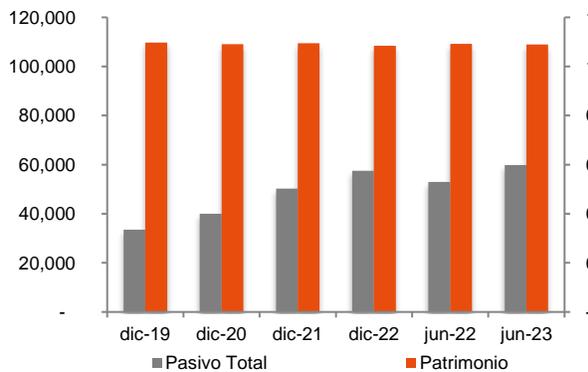
En lo que respecta al resultado operacional, al cierre de junio de 2023 se registró un saldo positivo de US\$2,220 miles, lo que representa un aumento de +US\$669 miles en comparación con el resultado operacional de junio de 2022 (US\$1,551 miles). En cuanto al resultado neto, se observa un superávit de US\$531 miles al periodo de análisis (junio 2022, -US\$10,071 miles). Esta mejora en el resultado neto se atribuye en gran parte a una reducción significativa en los gastos por actualizaciones y ajustes.

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

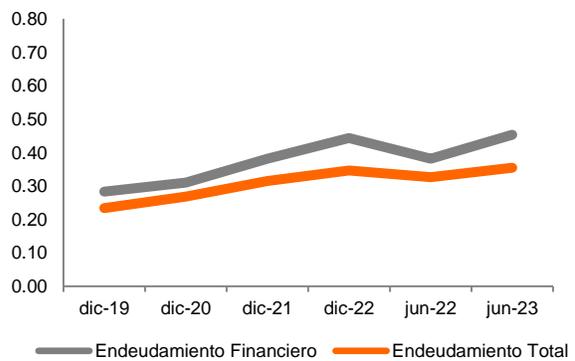
A junio de 2023, los pasivos ascendieron a un total de US\$59,832 miles, reflejando un incremento de +US\$6,827 miles (+12.88%) en comparación con su periodo comparativo (US\$53,005 miles). Este aumento se atribuye principalmente a la deuda adquirida con Banco Hipotecario, cuyo saldo alcanza los US\$17,251 miles (+US\$8,535 miles, +97.93%). Asimismo, los acreedores financieros experimentaron un incremento de US\$741 miles (+13.80%). En contraste, la deuda corriente disminuyó en -US\$1,676 miles (-27.85%). Finalmente, el patrimonio se ubicó en US\$108,968 miles, mostrando un ligero decrecimiento de -US\$244 miles (-0.22%), consecuencia de la pérdida acumulada de ejercicios anteriores.

Respecto a los indicadores de solvencia, el ratio de endeudamiento total⁹ ha experimentado un aumento significativo, situándose en 0.55 veces (junio de 2022: 0.49 veces). Por otro lado, el ratio de endeudamiento financiero desmejoró su perfil pasando de 0.38 a 0.45 veces. Ambos ratios se vieron influenciados por el crecimiento de las obligaciones financieras de la municipalidad, las cuales representan el 82.53% de los pasivos totales.

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



ENDEUDAMIENTO FINANCIERO VS ENDEUDAMIENTO TOTAL (%)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

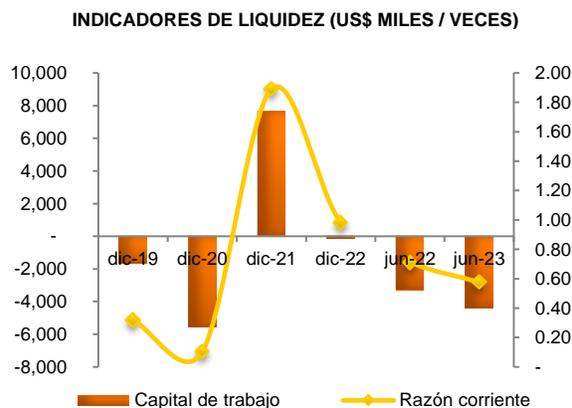
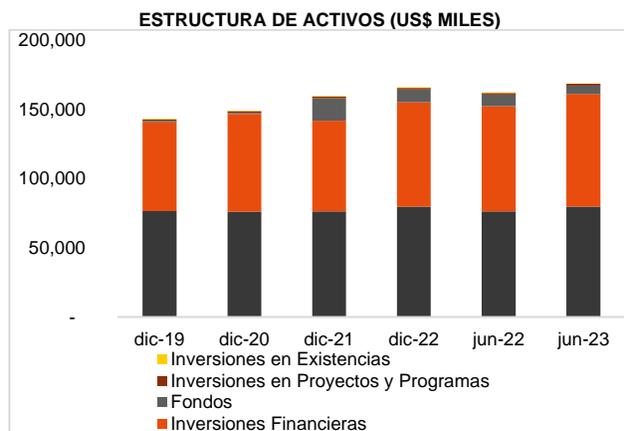
Análisis de Liquidez

A la fecha de análisis, los activos de la municipalidad ascienden a US\$168,800 miles, lo que representa un incremento de +US\$6,583 (+4.06%) en relación con junio de 2022 (US\$162,217 miles), producto principalmente del aumento en las inversiones financieras +US\$4,979 miles (+9.09%), resultado de los mayores deudores monetarios por percibir. Asimismo, las inversiones en bienes de uso experimentaron un aumento de +US\$3,574 miles (+4.69%), especialmente en bienes inmuebles. En contraste, los fondos disponibles de la municipalidad disminuyeron en -US\$2,083 miles (-25.66%) ante un descenso en las disponibilidades en bancos comerciales.

Como resultado de estas variaciones, los activos corrientes de la municipalidad ascienden a un total de US\$6,033 miles, lo cual no fue suficiente para cubrir las obligaciones de corto plazo (US\$10,455 miles), traduciéndose en un indicador de liquidez¹⁰ corriente de 0.58 veces (junio 2022: 0.71 veces). Adicionalmente, el capital de trabajo muestra un déficit de -US\$4,421 miles, lo que indica que la municipalidad enfrenta dificultades para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

⁹ Pasivo/Activo

¹⁰ Activo corriente/Pasivo corriente



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

Fondo de Titularización VTHVAST03

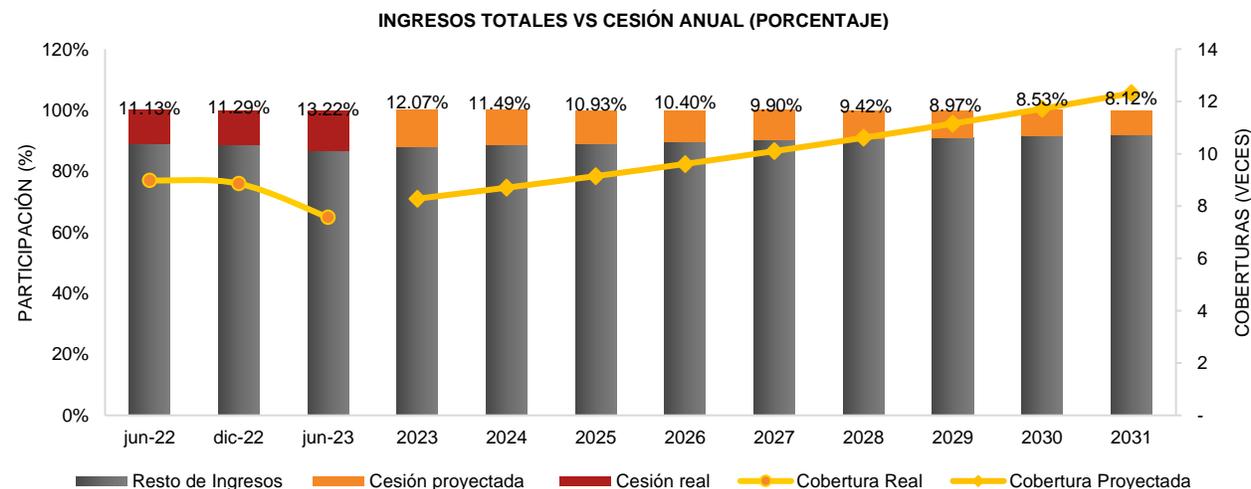
La Alcaldía Municipal de Santa Tecla cederá por medio de la Titularización sus flujos futuros para cubrir el financiamiento por US\$30,300 miles, adquiridos para la reestructuración de pasivos. La emisión tiene un período de vigencia de dieciocho años con un monto total a ceder por US\$62,905 miles.

Al periodo de junio de 2023, se han pagado cuarenta y siete cuotas de cesión. De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación promedio de 8.11% sobre los ingresos operacionales¹¹ de la municipalidad durante la vigencia de esta.

Componentes	Real			Proyectado										
	jun-22	dic-22	jun-23	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos operacionales	13,212	28,568	13,710	30,021	31,546	33,150	34,835	36,606	38,466	40,421	42,476	44,635	46,904	49,288
Cuota de Cesión	1,470	3,225	1,812	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624
% de Cesión	11.13%	11.29%	13.22%	12.07%	11.49%	10.93%	10.40%	9.90%	9.42%	8.97%	8.53%	8.12%	7.73%	7.35%
Cobertura de Cesión	8.99	8.86	7.57	8.28	8.70	9.15	9.61	10.10	10.61	11.15	11.72	12.32	12.94	13.60

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

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al Fondo de Titularización representó el 13.22% de los ingresos operacionales del Originador, mayor a la participación obtenida en el mismo período del año previo (junio 2022: 11.13%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 7.57 veces, por debajo de la registrada en 2022 (8.99 veces), siendo además inferior al promedio proyectado (12.33 veces), provocado principalmente por el aumento en la cuota de cesión.



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 acumulada para junio de 2023 en 2.04 veces (junio 2022: 2.39 veces). Individualmente la colecturía de DELSUR tiene

¹¹ No incluye ingresos de actualizaciones y ajustes, ni ingresos financieros y otros.

una capacidad de cubrir la cesión total en 1.79 veces (junio 2022: 2.17 veces) al período analizado, mientras que el monto transferido por el Ministerio de Hacienda presentó una cobertura sobre el monto de cesión en 0.25 veces (junio 2022: 0.22 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:

- **Ratio de Endeudamiento Municipal**¹²: 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 1.73 veces (junio 2022: 1.63 veces), por lo que la Alcaldía está por encima del límite máximo permitido por la Ley, ante la reducción de los ingresos provenientes del FODES. En ese sentido, el prospecto del Fondo especifica que en caso de presentar el mismo resultado por dos semestres consecutivos entrarán en un escenario de incumplimiento.
- **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 0.954 veces, encontrándose en el límite establecido, por lo que se dará seguimiento.

¹² 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-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
FONDOS	773	646	16,203	9,235	8,116	6,033
INVERSIONES FINANCIERAS	64,202	70,600	65,589	75,210	76,263	81,360
DEUDORES FINANCIEROS	42,962	49,092	44,188	53,749	54,778	59,757
INVERSIONES TEMPORALES	8	207	-	-	-	-
INVERSIONES INTANGIBLES	134	201	127	186	211	328
DEUDORES E INVERSIONES NO RECUPERABLES	19,886	19,886	19,886	19,886	19,886	19,886
INVERSIONES PERMANENTES	1,212	1,212	1,388	1,388	1,388	1,388
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	493	333	508	386	370	206
INVERSIONES EN BIENES DE USO	76,595	76,174	76,266	79,868	76,242	79,817
BIENES DEPRECIABLES	8,303	7,883	7,975	8,468	7,951	8,418
BIENES NO DEPRECIABLES	68,291	68,291	68,291	71,399	68,291	71,399
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	1,111	1,293	1,195	1,249	1,226	1,385
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	623	718	272	262	272	262
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	489	576	923	986	954	1,122
TOTAL RECURSOS	143,175	149,046	159,761	165,947	162,217	168,800
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	150	252	7,452	7,397	6,018	4,342
DEUDA CORRIENTE	150	252	397	323	1,235	328
DEPÓSITOS DE TERCEROS	-	-	7,055	7,074	4,783	4,014
ACREEDORES MONETARIOS	31,055	33,781	41,720	48,113	41,616	49,377
ENDEUDAMIENTO INTERNO	-	-	8,611	15,468	8,715	17,251
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PÚBLICAS FINANCIERAS	945	3,671	2,999	2,734	2,791	2,674
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	30,110	30,110	30,110	29,911	30,110	29,452
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	2,280	5,968	1,116	1,996	5,371	6,113
ACREEDORES FINANCIEROS	33,485	40,001	50,287	57,505	53,005	59,832
TOTAL OBLIGACIONES	20,231	20,231	20,231	20,231	20,231	20,231
PATRIMONIO	4,928	4,928	4,928	4,959	4,928	4,959
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	41,470	40,150	40,776	51,122	51,281	40,404
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	-	-	-	5	-	-
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	217	893	695	-10,718	-10,071	531
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	42,844	42,844	42,844	42,844	42,844	42,844
RESULTADO DEL EJERCICIO A LA FECHA	-	-	0	0	0	0
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	109,690	109,045	109,474	108,442	109,212	108,968
DETRIMENTO PATRIMONIAL	143,175	149,046	159,761	165,947	162,217	168,800
TOTAL PATRIMONIO	773	646	16,203	9,235	8,116	6,033
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	64,202	70,600	65,589	75,210	76,263	81,360

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)						
Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS TRIBUTARIOS	9,909	9,092	7,963	8,327	4,080	4,330
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	40,714	32,337	33,525	50,365	17,067	10,796
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	1,521	2,653	2,259	154	52	55
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	14,792	14,951	14,164	17,411	7,909	8,195
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	80	72	84	136	91	95
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	63,434	4,240	40,565	3,851	767	241
TOTAL DE INGRESOS	130,450	63,346	98,560	80,243	29,966	23,713
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	724	1,765	658	110	70	396
GASTOS DE PERSONAL	10,583	10,216	12,044	10,861	5,243	5,562
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	10,912	10,444	10,950	12,122	5,570	4,568
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	69	51	98	157	74	16
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	40,150	31,443	24,986	48,931	16,269	10,261
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	1,461	747	727	707	342	354
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	3,158	3,395	4,109	4,464	1,920	1,793
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	63,176	4,392	44,292	13,610	10,547	233
TOTAL DE GASTOS Y COSTOS	130,233	62,453	97,865	90,960	40,037	23,182
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	217	893	695	-10,718	-10,071	531

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 (EN MILES DE US\$)						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Activo corriente	3,545.83	3,627.40	3,949.70	3,266.39	3,749.82	4,547.40
Bancos	740.83	987.40	1,189.70	925.89	1,086.82	1,300.90
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,805.00	2,640.00	2,760.00	2,340.50	2,663.00	3,246.50
Activos no corrientes	58,320.00	56,075.00	52,850.00	50,434.00	51,642.00	47,414.00
Activos en titularización de largo plazo	58,320.00	56,075.00	52,850.00	50,434.00	51,642.00	47,414.00
Total de Activos	61,865.83	59,702.40	56,799.70	53,700.39	55,391.82	51,961.40
Pasivo corriente	62.53	123.76	505.32	1,266.23	1,063.12	1,377.94
Documentos por pagar	-	31.46	49.28	143.92742	69.22	190.51
Comisiones por pagar	2.57	6.69	5.55	2.40	4.97	1.83
Honorarios profesionales por pagar	18.46	24.71	24.71	22.71	44.46	42.46
Otras cuentas por pagar	41.47	30.21	25.52	27.79	26.28	28.74
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	-	30.66	400.23	1,069.38	918.16	1,114.38
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.03	0.03	0.02772	0.03	0.02
Pasivos no corrientes	62,586.81	60,663.14	58,396.86	55,410.44	56,937.10	53,890.18
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	30,317.06	30,300.00	29,910.69	28,851.84	29,392.48	28,287.80
Ingresos diferidos	32,269.75	30,363.14	28,486.17	26,558.60	27,544.62	25,602.38
Excedentes acumulados del fondo de titularización	- 783.51	- 1,084.49	- 2,102.48	- 2,976.29	- 2,608.40	- 3,306.72
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-	- 783.51	- 1,084.49	- 2102.48076	- 2,102.48	- 2,976.29
Déficit del ejercicio	- 783.51	- 300.99	- 1,017.99	- 873.80	- 505.92	- 330.43
Total pasivos	61,865.83	59,702.40	56,799.70	53,700.39	55,391.82	51,961.40

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	jun-22	jun-23
Ingresos por activos de titularización	765.12	1,832.35	1,831.40	1,824.84	3,749.82	909.67
Ingresos por inversiones	7.24	7.82	-	1,824.78	1,086.82	909.64
Otros ingresos	-	0.03	-	0.06	2,663.00	0.03
Ingresos totales	772.36	1,840.20	1,831.40	-	-	-
Gastos de administración y operación	355.68	211.23	193.02	199.45	99.27	97.82
Por administración y custodia	48.92	168.93	5.98	157.15	78.12	76.67
Por clasificación de riesgo	49.71	24.50	24.50	24.50	12.25	12.25
Auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	2.80	1.40	1.40
Por servicios de evaluación	239.25	-	144.74	-	-	-
Por honorarios profesionales	15.00	15.00	15.00	15.00	7.50	7.50
Gastos financieros	991.17	1,926.96	2,653.36	2,496.19	1,318.65	1,141.28
Intereses valores de titularización	991.17	1,926.96	2,653.36	2,496.19	1,318.65	1,141.28
Otros gastos	209.01	3.00	3.00	3.00	1.50	1.00
Otros gastos	209.01	3.00	3.00	3.00	1.50	1.00
Total gastos	1,555.86	2,141.19	2,849.38	2,698.64	1,419.42	1,240.10
Déficit del ejercicio	- 783.51	- 300.99	- 1,017.99	- 873.80	2,330.41	- 330.43

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,002	3,468
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	1,022	122
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,046	373
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	67	94
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	0	1
IMPUESTOS	62	54	92	97	37	50
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	3,174	4,108
MUEBLES	8	10	10	13	11	10
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	11	10
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	375	631
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	54	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	389	595
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	240	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	928	1,388
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	928	1,388
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	2,368	2,893
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	954	1,170
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	142	94
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	810	1,075
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	1,275	1,914
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	51	68
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	22	59
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	29	9
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	1,317	1,981
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	389	595
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	928	1,387
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	928	1,388

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 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.