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

Comité No. 094/2025						
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre del 2024				Fecha de comité: 24 de abril de 2025.		
Periodicidad de actualización: Semestral				Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador		
Equipo de Análisis						
Rebeca Bonilla rbonilla@ratingspcr.com		Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
Fecha de comité	28/04/2022	25/04/2022	27/10/2023	29/04/2024	30/10/2024	24/04/2025
Tramos 1 al 4	A+	A+	A	A	A-	A-
Perspectivas	Estable	Negativa	Estable	Negativa	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (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 “**Estable**”; con información auditada al 31 de diciembre del 2024.

La clasificación se sustenta en la buena capacidad de pago del Fondo de Titularización, respaldada por la recaudación de ingresos de la Alcaldía. También se valora positivamente la adecuada cobertura de ingresos sobre la cuota de cesión, así como el cumplimiento de los respaldos operativos establecidos. No obstante, la evaluación considera como factores de riesgo el incumplimiento de ciertos resguardos financieros del fondo y los ajustados niveles de liquidez y solvencia del originador.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Incumplimiento prolongado de resguardos financieros.** El resguardo financiero de endeudamiento se ubicó en 2.05 veces, sobrepasando el límite establecido de 1.7 veces por cuatro periodos semestrales consecutivos. En cuanto al resguardo de eficiencia operativa, este se ubicó en 1.069 veces, superior al límite establecido de 1 vez (diciembre 2023: 1.004 veces). El contrato de titularización establece que al incumplirse los ratios por dos periodos consecutivos se presenta escenario de incumplimiento.
- **El Fondo cumple de manera adecuada con sus respaldos operativos.** De acuerdo con el contrato de cesión de flujos financieros futuros, el Originador está obligado a transferir los montos de cesión mensual mediante órdenes irrevocables de pago suscritas con DELSUR y el Ministerio de Hacienda, los cuales han sido validados al cierre de diciembre de 2024. Asimismo, la estructura contempla una cuenta restringida que debe mantener un saldo equivalente a al menos dos cuotas mensuales de cesión; a la fecha, el Emisor cumple con lo pactado.
- **Coberturas de cesión adecuadas.** Si bien los ingresos municipales mostraron una contracción, principalmente por menores recaudaciones asociadas a ajustes y venta de servicios, la cobertura de la cuota de cesión se mantiene en niveles adecuados (5.05 veces), a pesar de haber disminuido respecto al cierre anterior (diciembre 2023: 7.47 veces). Esta relación aún brinda un margen razonable para el cumplimiento de las obligaciones del fondo, aunque de mantenerse esta tendencia, dichas coberturas podrían verse comprometidas en el mediano plazo.
- **La Municipalidad continúa elevando sus niveles de endeudamiento.** Los indicadores de solvencia muestran un ligero aumento en el apalancamiento financiero: el endeudamiento total subió de 0.37 a 0.40 veces, y el apalancamiento patrimonial pasó de 0.59 a 0.68 veces, reflejando un mayor uso de la deuda en relación al patrimonio. Este cambio está relacionado con el incremento de los pasivos, que aumentaron un 5.95% (+USD 3,745 miles), principalmente debido al crecimiento en los acreedores financieros. En cuanto al patrimonio, este experimentó una contracción del 7.44% (-USD 7,916 miles), lo que está directamente vinculado al déficit generado por los resultados anteriores.
- **Niveles ajustados de liquidez.** El ratio de liquidez corriente muestra un deterioro al pasar de 0.29 veces en diciembre de 2023 a 0.14 veces al periodo analizado, debido al aumento en los pasivos corrientes y la disminución en los activos. Este cambio refleja una menor capacidad de la entidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo. De manera similar, el capital de trabajo presentó un comportamiento negativo, totalizando -USD 11,197 miles (comparado con -USD 6,425 miles en diciembre de 2023), lo que subraya la presión sobre la solvencia inmediata de la entidad.
- **Resultado neto del ejercicio evidencia una recuperación.** La municipalidad presentó una pérdida del ejercicio de -USD 1,721 miles, como respuesta a una menor recaudación de ingresos y un menor manejo de los gastos de la entidad, sin embargo, el resultado refleja una mejora en comparación con el obtenido en diciembre 2023 (-USD 1,980 miles).

Factores claves de clasificación

Factores que podrían incrementar la clasificación: El incremento en la recaudación de ingresos municipales podría fortalecer las coberturas del fondo de titularización, mientras que la mejora y estabilidad en los indicadores de solvencia y endeudamiento de la Municipalidad respaldarían positivamente la capacidad de cumplimiento de las obligaciones asociadas al esquema, lo que en consecuencia podría conducir a una revisión al alza de la clasificación.

Factores que podrían disminuir la clasificación: Una caída más pronunciada en la recaudación de ingresos municipales podría derivar en coberturas ajustadas para la cesión o incluso en el incumplimiento de las cuotas pactadas en el contrato de titularización. Asimismo, un deterioro sostenido en los niveles de solvencia de la Municipalidad, junto con el incumplimiento de los resguardos financieros y operativos establecidos, aumentaría significativamente los riesgos para la estabilidad del fondo.

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 6 de noviembre 2023. 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.

PCR basó su análisis en los estados financieros auditados del Fondo de Titularización al 31 de diciembre de 2024 y los estados financieros preliminares de la municipalidad a la misma fecha. Asimismo, utilizó información proporcionada por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, incluyendo contratos, prospectos de emisión, modelo financiero, entre otros documentos relevantes.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Se ha observado que la municipalidad ha excedido el límite de resguardo de endeudamiento municipal y eficiencia operativa, por lo que eleva su propensión a incurrir en una mayor deuda y dificultades para operar con eficiencia. A su vez, la falta de estados financieros de las demás municipalidades que componen la nueva restructuración municipal restringe el análisis integral de la presente emisión.

Limitaciones potenciales: Al ser una entidad pública, la municipalidad está expuesta a factores externos como variaciones en las transferencias gubernamentales, decisiones políticas y cambios presupuestarios, los cuales pueden

afectar su liquidez y, por ende, su capacidad de cumplir con las obligaciones del fondo, independientemente de su desempeño operativo.

Hechos Relevantes

- La municipalidad inició el pago efectivo de 1% de la cuota de cesión adicional a partir de junio de 2024 debido al incumplimiento de los ratios que se contemplaban dentro del contrato de titularización.

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Desempeño Económico de El Salvador

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones¹, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

Análisis Municipalidades

Los gobiernos municipales en El Salvador desempeñan un rol fundamental en la articulación de las políticas de desarrollo local y en la atención directa a las necesidades de las comunidades. De acuerdo con el último censo disponible publicado por el Banco Central de Reserva (BCR) en 2024, la población total asciende a 6,029,976 habitantes, de los cuales el 64.1% se concentra en los departamentos de San Salvador, La Libertad, Santa Ana, Sonsonate y San Miguel, evidenciando la centralización de la actividad económica en estas regiones.

En respuesta a la necesidad de optimizar la gestión administrativa y promover un desarrollo territorial más equilibrado, se aprobó el Decreto Legislativo No. 762, que establece la Ley Especial para la Reestructuración Municipal. Esta normativa reduce el número de municipios de 262 a 44, buscando mejorar la eficiencia en la prestación de servicios públicos y fortalecer la capacidad de inversión en los territorios. El proceso de consolidación administrativo y contable comenzó el 1 de mayo de 2024, y contempla un periodo de transición de dos años para la homologación de la información financiera de los nuevos municipios.

La reestructuración municipal ha impulsado ajustes en la gestión de los recursos públicos, incluyendo una mayor coordinación entre niveles de gobierno para la ejecución de proyectos y la asignación de fondos. Estos cambios buscan mejorar la eficiencia administrativa, aunque también han modificado las dinámicas tradicionales de autonomía local. Su impacto en la planificación territorial y en el desarrollo de los municipios será más evidente conforme avance el proceso de consolidación.

Dentro de este nuevo marco territorial, municipios como San Salvador, Santa Tecla y Antiguo Cuscatlán se posicionan como polos estratégicos, gracias a su dinamismo económico, su infraestructura consolidada y su capacidad de atraer inversión en sectores clave como comercio, servicios y construcción. Estas características les otorgan un mayor potencial para liderar procesos de desarrollo local y regional en la nueva configuración municipal.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es una entidad especializada en la estructuración y administración de procesos de titularización en El Salvador. Constituida en 2008, forma parte del Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras.

La entidad ofrece titularizaciones respaldadas por flujos futuros y activos financieros para los sectores público y privado, mejorando el acceso a financiamiento y liquidez. Es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, y gestiona el 59.30% del patrimonio total de las titularizaciones activas en el país.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

PCR considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido Gobierno Corporativo respaldado por su Junta Directiva, manuales, comités y principios éticos, lo que fortalece la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con la normativa NPR-11 del BCR y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

¹ No se incluye pensiones

Resultados financieros

Dada la naturaleza del negocio de la titularizadora, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la entidad. En este contexto, al cierre de diciembre de 2024, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente en comparación con el resultado interanual, situándose en 2.8 veces (diciembre 2023: 3.0 veces). Sin embargo, la entidad continúa reflejando una sólida capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

El desempeño de sus ingresos y egresos influyó ligeramente en los indicadores de rentabilidad, registrando un ROA de 38.0% (diciembre 2023: 42.0%). Asimismo, el ROE se ubicó en 58.7% (diciembre 2023: 62.6%). A pesar de la reducción en estos indicadores, la titularizadora mantiene niveles de rentabilidad elevados, alineados con su promedio de los últimos cuatro años.

Estructura de la titularización.

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03 (FTHVAST 03) se establece para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros del municipio, provenientes de una porción de sus primeros ingresos mensuales. Estos incluyen impuestos, tasas, sanciones, intereses, rentas, dividendos, donaciones, contratos, empréstitos, venta de activos y aportes estatales, entre otros.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Denominación del Fondo:	Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla (VTHVAST 03).
Originador:	Municipio de Santa Tecla.
Monto de la emisión:	Hasta de USD 30,300,000 millones.
Plazo de la emisión:	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta doscientos dieciséis meses.
Respaldo de la emisión:	El pago de los Títulos de Deuda de FTHVAST CERO TRES está respaldado por su patrimonio, independiente del Originador, y se financia con ingresos cedidos del Municipio de Santa Tecla.
Destino de los fondos:	Los fondos que el Municipio de Santa Tecla, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAST Cero Tres, serán invertidos por el Municipio de Santa Tecla en la Reestructuración de Pasivos.
Cuentas bancarias:	Los pagos del Fondo de Titularización se canalizan a través de una Cuenta Discrecional, donde se depositan los ingresos de las cesiones iniciales del Originador, y una Cuenta Restringida, que acumula al menos dos montos de cesión mensual y cuyo saldo se destina a cubrir pagos de capital, intereses, comisiones y emolumentos. Ambas cuentas forman parte del Fondo y son administradas por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora.

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

Análisis del Originador

Reseña

El municipio de Santa Tecla tiene una extensión de 112.2 km² y está compuesto por 14 cantones, resultado del rápido crecimiento poblacional y urbanístico en los últimos años. Su ubicación en la zona central de La Libertad, un departamento con gran dinamismo económico debido a la concentración de industrias y proyectos habitacionales favorece su desarrollo. Según datos del Censo de Población y Vivienda 2024², La Libertad Sur cuenta con 138,237 habitantes, de los cuales 125,532 residen en Santa Tecla, lo que representa el 2.08% de la población total del país, con una densidad poblacional de 1,118.82 habitantes por km². La Libertad es una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. De acuerdo con la EHPM 2023³, el departamento presenta una tasa de desocupación del 4.8%, inferior a la nacional (5.22%).

Gobierno corporativo del Originador

En El Salvador, los municipios son gobernados por un concejo integrado por un alcalde, un síndico y regidores, cuyo número varía según la población. En el caso de la Alcaldía Municipal de La Libertad Sur, el alcalde Henry Flores, del partido Nuevas Ideas, ejerce su primer período, acompañado por un síndico, un secretario municipal, doce regidores propietarios y cuatro suplentes.

Análisis Financiero

Resultados Financieros.

Al cierre de diciembre de 2024, la municipalidad registró ingresos por USD 35,499 miles, lo que representa una contracción interanual del 38.61%, atribuida principalmente a una disminución en la recaudación por actualizaciones y ajustes (97.22 %, -USD 7,525 miles), seguida de menores ingresos por venta de bienes y servicios (46.34 %, -USD 7,091 miles) y por transferencias corrientes recibidas (17.58 %, -USD 4,477 miles).

En línea con la caída de ingresos, los costos sumaron USD 37,220 miles, con una disminución del 37.76%, explicada principalmente por menores egresos en actualizaciones y ajustes (99.17 %, -USD 7,632 miles), transferencias otorgadas (27.85 %, -USD 6,707 miles) y bienes de consumo y servicios (31.71 %, -USD 3,424 miles). Este

² [Documentos | GeoPortal](#)

³ [Repositorio Documental](#)

comportamiento resultó en un déficit de –USD 1,721 mil en el ejercicio. No obstante, la cifra refleja una mejora frente al resultado negativo de diciembre de 2023, (–USD 1,980 miles).

Por su parte, los ingresos operacionales totalizaron USD 18,674 miles, reflejando una disminución del 31.03%, mientras que los gastos operacionales ascendieron a USD 33,538 miles, con un incremento del 35.25%. Esta dinámica resultó en un déficit operacional de -USD 14,864 miles, significativamente superior al registrado en diciembre de 2023 (–USD 2,279 miles). Como resultado, el indicador de eficiencia operativa se deterioró, pasando de 0.92 veces en diciembre de 2023 a 1.80 veces al periodo de análisis, reflejando una menor capacidad de la entidad para cubrir sus gastos operativos con los ingresos generados por su actividad principal.

Análisis del Balance General

Al cierre de diciembre de 2024, los activos de la municipalidad ascendieron a USD 165,194 miles, con una leve contracción del 2.43 %, atribuida principalmente a la disminución en deudores financieros (3.07%, -USD 2,344 miles), bienes no depreciables (1.17 %, -USD 836 miles) y disponibilidades (27.10 %, -USD 703 miles). Por su parte, los pasivos totalizaron USD 66,716 miles, reflejando un aumento del 5.95 %, impulsados por el crecimiento en acreedores financieros (44.97 %, +USD 3,896 miles) y empréstitos con empresas financieras (2.91 %, +USD 519 miles).

Como resultado del comportamiento de activos y pasivos, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 0.14 veces, evidenciando un deterioro respecto al mismo período del año anterior (diciembre 2023: 0.29 veces). Asimismo, el capital de trabajo resultó en -USD 11,197 miles, inferior al registrado en diciembre de 2023 (-USD 6,425 miles), lo que refleja limitaciones para cubrir obligaciones de corto plazo con recursos propios.

El patrimonio de la entidad sumó USD 98,478 miles, registrando una contracción del 7.44%, asociada al déficit acumulado de ejercicios anteriores. En cuanto a los indicadores de solvencia, el endeudamiento total⁴ se incrementó de 0.37 a 0.40 veces, y el apalancamiento patrimonial pasó de 0.59 a 0.68 veces, reflejando un mayor nivel de apalancamiento financiero por parte de la municipalidad.

Análisis del desempeño del fondo de titularización.

PCR constata que el fondo recibió adecuadamente las respectivas cuotas de cesión. Las cuentas bancarias han operado de acuerdo con lo pactado en el contrato de titularización. Esto evidencia una gestión responsable por parte del originador pese a que su desempeño financiero no ha sido favorable.

Cumplimiento del covenant financiero.

Durante la vigencia de la titularización, el Originador estará sujeto al cumplimiento de dos resguardos financieros. Estos fueron reestructurados mediante la modificación del contrato de titularización en junio de 2023, estableciendo que su incumplimiento no constituirá causal de caducidad de la emisión. No obstante, en caso de inobservancia, la alcaldía deberá efectuar aportes adicionales equivalentes al 1% de la cuota de cesión. A continuación, se detallan los ratios vigentes a la fecha del presente análisis:

- **Ratio de Endeudamiento Municipal⁵:** Este indicador no debe superar 1.70 veces. A la fecha del análisis, y con base en la información proporcionada por la Titularizadora, el ratio se ubicó en 2.05 veces (diciembre 2023: 1.99 veces), evidenciando un incumplimiento durante cuatro periodos semestrales consecutivos
- **Ratio de Eficiencia Operativa:** Su valor no debe exceder 1.00 vez. Al cierre del periodo analizado, la eficiencia operativa se situó en 1.069 veces (diciembre 2023: 1.004 veces), superando el límite establecido por tres semestres consecutivos.

Cuentas Bancarias

El análisis de las cuentas bancarias evidenció el cumplimiento de lo estipulado en el contrato de titularización: la cuenta colectora ha recibido oportunamente las cuotas de cesión y la cuenta restringida mantiene un saldo equivalente a dos cuotas. PCR dará seguimiento continuo a estos flujos y verificará las cuentas correspondientes.

⁴ Pasivo total/ Activo total

⁵ 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.

Análisis de las proyecciones y coberturas.

La Alcaldía de Santa Tecla cederá sus flujos futuros mediante la titularización para financiar US\$30,300 miles, destinados a la reestructuración de pasivos. La emisión tendrá una vigencia de dieciocho años, hasta el momento, se han cancelado sesenta y cinco cuotas de cesión. La cesión de flujos al Fondo de Titularización representó el 19.79% de los ingresos operacionales del Originador, reflejando una representación mayor debido a la disminución de los ingresos operacionales. Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 5.05 veces, siendo además menor a la proyectada por el modelo (8.54 veces).

Componentes	Real		Proyectado									
	dic-23	dic-24	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos operacionales	27,076	18,674	31,546	33,150	34,835	36,606	38,466	40,421	42,476	44,635	46,904	49,288
Cuota de Cesión	3,624	3,696	3,696	3,696	3,696	3,696	3,686	3,684	3,684	3,672	3,660	3,660
% de Cesión	13.38%	19.79%	11.72%	11.15%	10.61%	10.10%	9.58%	9.11%	8.67%	8.23%	7.80%	7.43%
Cobertura de Cesión	7.47	5.05	8.54	8.97	9.43	9.90	10.44	10.97	11.53	12.16	12.82	13.47

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

Estados Financieros no Auditados de la Alcaldía de Santa Tecla

BALANCE GENERAL (USD MILES)					
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Fondos	646	16,203	9,235	2,593	1,890
Inversiones financieras	70,600	65,589	75,210	85,024	82,411
Inversiones en Existencias	333	508	386	598	288
Inversiones en Bienes de Uso	76,174	76,266	79,868	79,370	78,881
Inversiones en Proyectos y Programas	1,293	1,195	1,249	1,718	1,724
Total recursos	149,046	159,761	165,947	169,302	165,194
Deuda corriente	252	7,452	7,397	353	527
Endeudamiento interno	33,781	41,720	48,113	53,953	53,629
Acreedores financieros	5,968	1,116	1,996	8,664	12,561
Total obligaciones	40,001	50,287	57,505	62,971	66,716
Total patrimonio	109,045	109,474	108,442	106,331	98,478
Total Obligaciones y Patrimonio	149,046	159,762	165,947	169,302	165,194

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (USD MILES)					
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos tributarios	9,092	7,963	8,327	9,057	5,937
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	32,337	33,525	50,365	25,464	20,987
Ingresos por transferencias de capital recibidas	2,653	2,259	154	114	121
Ingresos por venta de bienes y servicios	14,951	14,164	17,411	15,301	8,210
Ingresos financieros y otros	72	84	136	147	28
Ingresos por actualizaciones y ajustes	4,240	40,565	3,851	7,740	215
Total de ingresos	63,346	98,560	80,243	57,825	35,499
Gastos de inversiones públicas	1,765	658	110	427	404
Gastos de personal	10,216	12,044	10,861	11,165	7,753
Gastos en bienes de consumo y servicios	10,444	10,950	12,122	10,799	7,375
Gastos de bienes capitalizables	51	98	157	69	45
Gastos de transferencias otorgadas	31,443	24,986	48,931	24,084	17,377
Costo de ventas y cargos calculados	747	727	707	1,114	585
Gastos financieros y otros	3,395	4,109	4,464	4,451	3,618
Gastos de actualizaciones y ajustes	4,392	44,292	13,610	7,696	64
Total de gastos y costos	62,453	97,865	90,960	59,805	37,220
Resultado neto del ejercicio	893	695	-10,718	-1,980	-1,721

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados del Fondo VTHVAST03

BALANCE GENERAL					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (EN MILES DE USD)					
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Activo corriente	3,627.40	3,949.70	3,266.39	4,559.50	5,130.36
Bancos	987.40	1,189.70	925.89	1,237.50	1,391.26
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,640.00	2,760.00	2,340.50	3,322.00	3,739.10
Activos no corrientes	56,075.00	52,850.00	50,434.00	45,602.00	41,443.40
Activos en titularización de largo plazo	56,075.00	52,850.00	50,434.00	45,602.00	41,443.40
Total de Activos	59,702.40	56,799.70	53,700.39	50,161.50	46,573.76
Pasivo corriente	123.76	505.32	1,266.23	1,441.53	1,608.58
Documentos por pagar	31.46	49.28	143.93	228.00	293.52
Comisiones por pagar	6.69	5.55	2.40	1.26	0.09
Honorarios profesionales por pagar	24.71	24.71	22.71	21.71	24.21
Otras cuentas por pagar	30.21	25.52	27.79	28.74	28.70
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	30.66	400.23	1,069.38	1,161.80	1,262.05
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.03	0.03	0.02	0.01
Pasivos no corrientes	60,663.14	58,396.86	55,410.44	52,356.05	49,223.68
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	30,300.00	29,910.69	28,851.84	27,699.35	26,444.94
Ingresos diferidos	30,363.14	28,486.17	26,558.60	24,656.70	22,778.74
Excedentes acumulados del fondo de titularización	-1,084.49	-2,102.48	-2,976.29	-3,636.08	-4,258.50
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-783.51	-1,084.49	-2,102.48	-2,976.29	-3,636.08
Déficit del ejercicio	-300.99	-1,017.99	-873.80	-659.79	-622.42
Total pasivos	59,702.40	56,799.70	53,700.39	50,161.50	46,573.76

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

ESTADO DE RESULTADOS					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (USD)					
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23
Ingresos totales	1,840.20	1,831.40	1,824.84	1,820.55	1,830.83
Gastos de administración y operación	211.23	193.02	199.45	196.41	191.79
Por administración y custodia	168.93	5.98	157.15	153.11	5.93
Titularizadora de activos		24.50			141.56
Por clasificación de riesgo	24.50		24.50	25.50	26.50
Auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80
Por servicios de evaluación	-	144.74			
Por honorarios profesionales	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
Gastos financieros	1,926.96	2,653.36	2,496.19	2,282.82	2,261.46
Intereses valores de titularizados	1,926.96	2,653.36	2,496.19	2,282.82	2,261.46
Otros gastos	3.00	3.00	3.00	1.11	-
Otros gastos	3.00	3.00	3.00	1.11	-
Total gastos	2,141.19	2,849.38	2,698.64	2,480.34	2,453.25
Resultado del ejercicio	-300.99	-1,017.99	-873.80	-659.79	-622.42

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

FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

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

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.