

Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 04. Valores de Titularización VTHVAMS04

Comité No. 123/2019	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2019	Fecha de comité: 28 de octubre de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com	Isaura Merino imerino@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información		Dic-17	Dic-18	Jun-19
Fecha de comité		11/12/2018	29/04/2019	28/10/2019
Valores de Titularización	Alcaldía municipal de San Salvador 04			
Tramo	1 al 06	AA	AA	AA
Perspectivas		Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía

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 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.

"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"

Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR ratificó la clasificación de "AA", perspectiva "Estable" a todos los tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 04.

La clasificación se fundamenta en el buen desempeño de la municipalidad al momento de obtener ganancias, viéndose reflejado en los beneficios e indicadores de rentabilidad positivos, a pesar del aumento en los costos y gastos en mayor proporción. Siendo los gastos por transferencias otorgadas los más representativos, debido al apoyo que brinda dicha municipalidad a otras dependencias, como consecuencia de ser la cabecera departamental con mayor desarrollo del país. Por otra parte, el aumento de los ingresos permite que la cesión de los flujos no exceda el máximo proyectado; para el cierre del primer semestre, el monto de cesión anual equivale a 0.58% de los ingresos totales. Cabe destacar que la emisión cuenta con respaldos legales que mitigan el riesgo de incumplir el pago de las cesiones mensuales.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Buen desempeño en la gestión para la obtención de ganancias.** Los ingresos de la municipalidad muestran un incremento significativo en comparación a junio de 2018 de 68.41%, con énfasis en los ingresos por transferencias corrientes e ingresos por actualizaciones. Sin embargo, el aumento en los ingresos no compensó el aumento de los costos (68.4% vs 98.5% respectivamente) como resultado, la utilidad de la alcaldía disminuyó en US\$1.2 millones en comparación a junio de 2018, sin embargo, aún se perciben beneficios por US\$15.4 millones. Por consiguiente, los indicadores de rentabilidad, ROA y ROE también reportaron una disminución de -0.52% y -0.35% respectivamente. Como resultado un ROA de 7.61% y ROE de 10.10%.
- **Adecuados niveles de cesión.** Los ingresos destinados para cubrir la cesión hasta junio de 2019 fueron de 0.58% del total de ingresos, misma que por la estructuración del fondo y acuerdo de la municipalidad no puede superar un 9.27% del total de los ingresos. Para el caso de ambas titularizaciones, las cesiones representan el 4.14% del total de ingresos para el periodo de análisis.
- **Cumplimiento de indicador de liquidez.** Al cierre del primer semestre de 2019, el ratio de liquidez presentó una relación de 2.81 veces, siendo superior en 0.74 veces a lo reportado en junio de 2018 (2.07 veces), mostrando la capacidad de la alcaldía para cubrir sus obligaciones en el corto plazo. Además del aumento en capital neto de trabajo en US\$5.5 millones, esto debido al aumento en las inversiones y la disminución en el pasivo corriente.

- **Cumplimiento del límite de endeudamiento y respaldos legales.** La municipalidad tiene un nivel de endeudamiento del 0.83 veces, es decir cuenta con una brecha de 0.87 veces (US\$93 millones) hasta alcanzar el máximo legal. Además, se cuenta con dos respaldos legales que son: una cuenta restringida que acumula dos cuotas mensuales el pago oportuno de la cesión y, la firma de una orden irrevocable de pago por parte del municipio. Para junio de 2019, el patrimonio cubre en 3.05 veces el total de obligaciones que contrae la municipalidad, cubriendo 0.45 veces menos de la cobertura existente en junio de 2018.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes de diciembre 2017 hasta diciembre 2018 y no auditados correspondientes al 30 de junio de 2019.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAMS04, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No hay elementos que se consideren una limitante para otorgar la clasificación.

Hechos de Importancia

- El 13 de septiembre de 2019, AMSS firmo acuerdo para financiar un proyecto que responde a compromisos internacionales con representantes de la Unión Europea, donde recibió 3 millones de euros para erradicar pobreza.
- En mayo de 2018, inician labores bajo un nuevo consejo municipal, dirigido por el electo alcalde Ernesto Muyschondt, del partido Arena
- El 18 de marzo de 2016 se recibió desembolso de préstamo del BAC por US\$4.0 millones tasa del 8% y a un plazo de 3 años, pago de capital e interés mensual.
- El 18 de marzo de 2016 se recibió desembolso de préstamo de Banco G&T por US\$2.0 millones tasa del 8.5% y a un plazo de 3 años, pago de capital e interés mensual.
- El día 16 de febrero de 2016 se firmó segunda OIP entre CAESS y AMSS por contrato de concesión de luminarias.

Entorno Económico¹

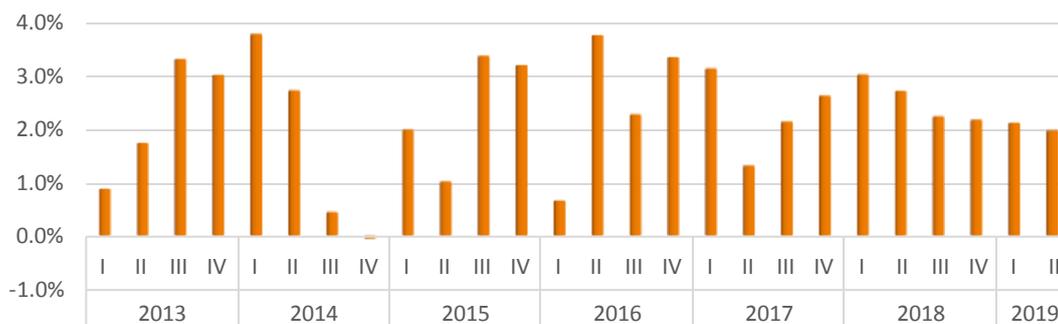
Al segundo trimestre de 2019, las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR) muestran que la economía salvadoreña registró una tasa de crecimiento de 1.98%, menor al crecimiento de 2.72% registrado en el mismo periodo del año anterior. En este sentido, desde el enfoque de la demanda, el consumo privado reportó una contribución al crecimiento de 1.42%, menor al 3.15% reflejado en junio 2018, asimismo, la inversión tuvo un aporte del 0.08% (junio 2018: 1.65%). Cabe destacar que, durante los primeros meses del año 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales, dejando como resultado un cambio en la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Por otra parte, la contribución al crecimiento de las exportaciones fue de 2.02% (junio 2018: 0.85%). Asimismo, las importaciones contrarrestaron el crecimiento con 1.42% (junio 2018: 3.37%).

Por el lado de la oferta, los sectores que observaron un mayor aporte al crecimiento fueron: la Construcción (0.4%), Servicios financieros (0.33%), alojamiento y comidas (0.15%), agua y evacuación de aguas residuales (0.03%), electricidad (0.13%) y servicios de administración y apoyo (0.13%). En cuanto al sector construcción, el comportamiento positivo estaría relacionado a la ejecución de proyectos de infraestructura (residencial, comercial y corporativo), así como obras de ingeniería civil. Por su parte, el sector de servicios financiero se ha visto estimulado por el crecimiento en la cartera crediticia y depósitos, así como, el incremento de las primas de seguros. No obstante, la Industria Manufacturera reflejó un aporte al crecimiento de 0.31%, levemente menor al 0.33% de junio 2018.

De acuerdo con las proyecciones del BCR, el crecimiento de la economía salvadoreña se ubicará en 2.3% al cierre del año 2019, mientras que para el año 2020, la entidad estima que la economía crezca un 2.6%, fundamentada en mayores expectativas de inversión pública y privada

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE 2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)

¹ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 30 de junio de 2019.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisión	
Emisor	: Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cuatro – FTHVAMS 04 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Emisión	: Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador (VTHVAMS 04).
Originador	: Municipio de San Salvador.
Activos del Fondo de Titularización	: Los derechos sobre los flujos financieros futuros del Municipio de San Salvador sobre una porción correspondiente a los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Salvador, descritos según artículo 63 del Código Municipal de El Salvador a excepción de los descritos en el numeral 10 de dicho artículo.
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores Ltda., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Agente Estructurador	: Hencorp Valores Ltda., Titularizadora.
Respaldo de la Emisión	: Los Valores de Titularización son respaldados por los derechos sobre los Flujos Futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Mecanismos de Cobertura	: (i) Cuenta Restringida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador. (ii) Orden Irrevocable de Pago: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro final del presente documento. Esta orden da las instrucciones a quienes hagan la función de colecturía de los fondos de la Institución a trasladar directamente los fondos cedidos correspondientes a la cuota de cada mes, de forma sucesiva, a la Sociedad Titularizadora que administra el Fondo de Titularización.
Custodia y Depósito	: La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta está depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
Destino	: De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cuatro de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, los fondos que el Municipio de San Salvador ha recibido y pueda recibir en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAMS CERO CUATRO, son invertidos por el Municipio de San Salvador en la Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos de conformidad con el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES).

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados:

DETALLE DE LA EMISIÓN	
Descripción	
Monto	US\$ 20,800,000.00
Saldo Vigente	US\$ 20,720,243.00
Tasa Rendimiento a Inversionistas	6.85% y 7.87%
Plazo	15 años
Periodicidad Amortización de Capital	Mensual
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
Monto a Ceder por el Municipio Mensual	Del mes 01-36 \$190,000.00 Del mes 37-180 \$227,000.00
Destino de los Fondos	Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos

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

DETALLE DE TRAMO EMITIDOS						
Tramo	Monto Emisión (US\$)	Fecha de Colocación	Plazo (Meses)	Fecha de Vencimiento	Tasa Vigente %	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo 1	10,400,000	28-mar-2019	180	29-mar-2034	7.87	99.91
Tramo 2	7,280,000	29-mar-2019	180	01-abr-2034	7.87	99.91
Tramo 3	1,857,000	09-abr-2019	60	10-abr-2024	6.85	94.90
Tramo 4	300,000	09-may-2019	59	09-abr-2024	6.85	95.84
Tramo 5	500,000	30-may-2019	59	30-abr-2024	6.85	95.91
Tramo 6	463,000	18-jun-2019	58	18-abr-2024	6.85	96.92

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

El monto de la emisión es de hasta US\$20,800,000.00 representada por al menos por un tramo. Cabe mencionar que los montos de los Valores de Titularización están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión será en oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas.

Los flujos por ceder al Fondo de Titularización en los 180 meses que dure la emisión se realizarán de acuerdo con el cuadro que se encuentra a final del presente documento. Los intereses se pagan de forma mensual y consecutiva para el tramo sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el período de vigencia de la emisión.

² Información proporcionada por la Bolsa de Valores de El Salvador.

Destino de los Fondos

De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES), los fondos que el Municipio de San Salvador ha recibido y puede recibir en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAMS CERO CUATRO, son invertidos por el Municipio de San Salvador en la Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos.

Descripción de la Estructura

Cesión de 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 la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Por ingresos percibidos por el Municipio de San Salvador se entenderán los flujos financieros futuros de:

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 le 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 (FODES) establecido en el inciso tercero del Artículo doscientos siete de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley y conforme lo determina el inciso segundo del artículo cinco de La LEY DE CREACIÓN DEL FONDO PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL DE LOS MUNICIPIOS;
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;
15. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.³

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo al Municipio de San Salvador, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Se realizarán 180 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$39,528,000.00. La cesión de los flujos futuros se lleva a cabo a través de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador (CAESS) y el ISDEM (Fondos FODES), a partir del día uno de cada mes.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

³ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

Operatividad de la Estructura de Titularización

Para la operación de la estructura de Titularización se han abierto las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

1. Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del originador.
2. Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: la cual constituye la provisión por el monto de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador. El monto de la cuenta restringida ha sido constituido con los fondos provenientes de la venta de los valores de titularización.

Prelación de Pagos

Todo pago se hacen por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto: saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

1. El pago de Deuda Tributaria;
2. Se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAMS 04;
3. Se imputará otros saldos adeudados a terceros;
4. Se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

Luego de haberse realizado los pagos establecidos, cualquier remanente es devuelto al Originador.

Forma y Lugar de Pago

Tanto el capital como los intereses de la emisión son pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL), tal como consta en los documentos informativos relacionados con la presente emisión.

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Caducidad del plazo de la emisión

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por el Municipio de San Salvador y la Titularizadora, dicho Municipio procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de TREINTA Y NUEVE MILLONES QUINIENTOS VEINTIOCHO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por el Municipio de San Salvador, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros

Mecanismos de Cobertura

El Fondo de Titularización posee una Cuenta Restringida como mecanismo de cobertura interno. La Cuenta Restringida es una cuenta bancaria administrada por Hencorp Valores Ltda., Titularizadora, y el saldo de ésta no debe ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el originador.

Como respaldo operativo para la emisión, la Alcaldía Municipal se compromete a celebrar los siguientes Contratos:

- Orden Irrevocable de Pago Primaria: a ser suscrita con Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. para trasladar los Montos de Cesión Mensual a la Cuenta Discrecional.
- Orden Irrevocable de Pago Secundaria: a ser suscrita con Distribuidora de Electricidad DEL SUR, S.A. DE C.V., para trasladar los Montos de Cesión Mensual a la Cuenta Discrecional de manera subsidiaria.
- Convenio de Administración de Cuentas Bancarias: a ser suscrito con el Banco de América Central, S.A. (BAC) sobre la principal Cuenta Colectora del Municipio de San Salvador donde se captan todos los flujos de FODES, depositados por el ISDEM en dicha Cuenta.

No obstante, estos instrumentos de colecturía no limitan la responsabilidad de la Alcaldía Municipal de trasladar el total de la cesión de los flujos futuros.

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVAMS 04. Por lo tanto, con datos al cierre de diciembre 2017, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Municipio de San Salvador), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos y, finalmente, los aspectos legales involucrados en toda la transacción. Puede afirmarse que el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Es importante mencionar que al tratarse de una titularización de una porción de los ingresos totales de la Municipalidad de San Salvador, estos mantienen mayor confiabilidad y predictibilidad.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, actualmente denominada Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales. El objetivo de la organización consiste en introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Experiencia

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, es una empresa autorizada por el ente regulador local, para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recientemente a inicios del año 2010. Actualmente la empresa cuenta con doce emisiones autorizadas por la Bolsa de Valores.

Además, es importante mencionar que los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con una adecuada experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales.

Análisis del Originador

Reseña

San Salvador es un municipio de El Salvador, perteneciente al departamento de San Salvador. Dicho departamento está compuesto por 19 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Salvador. El municipio de San Salvador está limitado al norte por Cuscatancingo, Mejicanos y Nejapa; al este por Soyapango, Ciudad Delgado y San Marcos; al sur por San Marcos y Panchimalco y al oeste por Antiguo Cuscatlán y Santa Tecla. De acuerdo al Plan de Competitividad Municipal de San Salvador 2012-2016 FUNDE, el municipio de San Salvador tiene una población de 316,600 habitantes, una densidad poblacional de 4,383 habitantes por Km² y una extensión territorial de 72,25 km².

De acuerdo con el informe del “Índice de Competitividad Municipal 2013, El Salvador”, elaborado por la Agencia de Los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), el municipio de San Salvador se situó en el número 8, de 108 municipalidades de El Salvador. En dicho estudio se pretende medir el clima de negocios a través de características tales como la transparencia, tasas e impuestos, Proactividad, Regulaciones Municipales, entre otras. Cabe destacar, que el municipio de San Salvador obtuvo el valor arriba del promedio en relación con la ponderación de transparencia, es decir, el grado de la apertura a proveer, acceso a información y la previsibilidad de cambios a regulaciones que afecten los negocios en el municipio y de igual forma al valor de los servicios municipales en relación con los servicios que la municipalidad proporciona al sector privado. El municipio de San Salvador es totalmente urbanizado. Dicho municipio tiene una economía mayormente comercial, la cual se basa en la fabricación de productos alimenticios, bebidas gaseosas, y refrescos, tejidos, prendas de vestir, artículos de cuero, muebles de madera, etc.

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 San Salvador, actualmente es gobernado por el alcalde Ernesto Luis Muyschondt. Le acompañan un síndico, doce concejales propietarios, cuatro concejales suplentes y un secretario; todos comenzaron labores el 1ro. de mayo de 2018. Las funciones y facultades de este gobierno están enmarcadas dentro de la normativa del Código Municipal.

CONCEJO MUNICIPAL	
Nombre	Cargo
Ernesto Luis Muyschondt García-Prieto	Alcalde Municipal
Gloria de Oñate	Síndico municipal
Francisco Rivera	1° Regidor propietario
Miguel Azucena	2° Regidor propietario
German Muñoz	3° Regidor propietario
Arlyn Rivas	4° Regidor propietario
Eduardo Quiñonez	5° Regidor propietario
Michelle Linares	6° Regidor propietario
René Ayala	7° Regidor propietario
Cecilio Sibrian	8° Regidor propietario
Gabriela Vásquez	9° Regidor propietario
Rodolfo Pérez	10° Regidor propietario
Edgar Castillo	11° Regidor propietario
Yesenia Hernández	12° Regidor Propietario
Christian Aparicio	1° Regidor suplente
Luisa Corpeño	2° Regidor suplente
Carlos Vargas	3° Regidor suplente
Juan Maldonado	4° Regidor suplente

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Administración de Riesgo

La alcaldía de San Salvador cuenta con un Reglamento de Normas Técnicas de Control Interno Especificas de la Municipalidad de San Salvador como una herramienta cuyo propósito es facilitar a los funcionarios de la Alcaldía Municipal de San Salvador los mecanismos para identificar, valorar y minimizar los riesgos a los que constantemente están expuestos y de esta manera, contribuye a elevar la productividad y a garantizar la eficiencia y la eficacia en los procesos organizacionales, permitiendo definir estrategias de mejoramiento continuo, brindándole un manejo sistémico a la entidad. De igual manera, permite fortalecer el sistema de control interno.

Dicho Reglamento contiene las siguientes normas con el fin de llevar a cabo un adecuado seguimiento de riesgos:

- Normas técnicas de control interno
- Normas relativas al ambiente de control
- Normas relativas a la valoración de riesgos
- Normas relativas a las actividades de control
- Normas relativas a la información y comunicación
- Normas relativas al monitoreo

De acuerdo con PCR, la Comuna muestra un desempeño aceptable respecto a la Gestión Integral de Riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos.

Análisis Financiero del Originador

Análisis de Resultados

Para el primer semestre de 2019, los ingresos totales de la municipalidad ascendieron a US\$98.7 millones, mostrando un incremento de US\$40.1 millones (+68.41%) respecto al mismo periodo en 2018, el principal incremento en el periodo fue por mayores ingresos por transferencias corrientes recibidas, seguido por los ingresos por actualizaciones y ajustes; juntos representando el 57.07% de los ingresos totales.

Por otro lado, los ingresos por venta de bienes y servicios se redujeron en US\$2.81 millones (-9.7%), pasaron de representar el 49.40% a 26.49% del total de los ingresos. A su vez, los ingresos se vieron afectados por la reducción en la captación de tributos por US\$721.17 miles.

INGRESOS DE GESTIÓN (EN MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos Tributarios	12,599	12,849	13,479	13,693	14,482	12,440	11,719
Ingresos Financieros y otros	83	92	1,014	193	94	23	11
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	7,504	11,318	41,965	28,732	24,918	10,972	37,104
Ingresos por transferencias de capital recibidas	8,719	8,810	8,688	8,869	9,716	4,568	4,511
Ingresos por venta de bienes y servicios	43,806	46,997	45,981	45,492	57,764	28,967	26,155
Ingresos por actualizaciones y ajustes	1,258	23,181	8,629	955	1,743	1,663	19,245
Total Ingresos de Gestión	73,968	103,247	119,757	97,935	108,718	58,634	98,745

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Al 30 de junio de 2019, los costos y gastos del municipio totalizan US\$83.30 millones, creciendo en US\$41.3 millones (+98.5%) en comparación a los costos y gastos del 2018. El principal incremento proviene de realizar mayores gastos de transferencias otorgadas, con un aumento de US\$27.10 millones (+203.1%) respecto a junio 2018, principalmente en las transferencias entre dependencias. Otro incremento significativo, es el de los gastos de actualizaciones y ajustes, con un aumento de US\$18.45 millones. Ambos gastos representan el 71.19% de los gastos totales. Por otra parte, para este periodo se reporta una disminución en las inversiones públicas de -14.43%, además de la reducción en gastos de bienes de consumo y servicios de US\$6.18 millones (-52.2%).

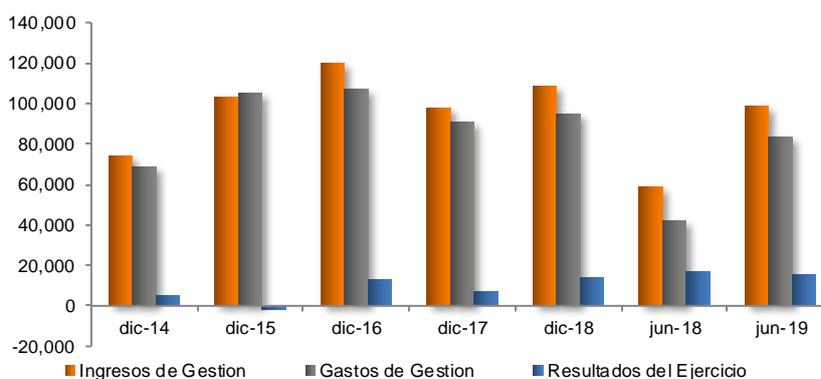
GASTOS DE GESTIÓN (EN MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Gastos de inversiones publicas	3,497	6,649	12,069	3,614	5,919	1,418	1,213
Gastos de personal	22,256	24,309	24,356	23,308	24,934	11,905	13,441
Gastos en bienes de consumo y servicios	16,922	17,785	22,860	26,065	26,180	11,836	5,653
Gastos de bienes capitalizables	37	110	263	397	127	89	15
Gastos financieros y otros	3,482	4,492	5,870	5,278	5,801	2,742	3,433
Gastos de transferencias otorgadas	20,546	28,015	38,525	29,624	30,933	13,340	40,439
Costo de ventas y cargos calculados	1,958	1,747	1,803	2,041	494	221	242
Gastos de actualizaciones y ajustes	164	21,969	1,260	537	483	414	18,862
Total Gastos de Gestión	68,863	105,076	107,004	90,865	94,871	41,964	83,298

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador/ Elaboración: PCR

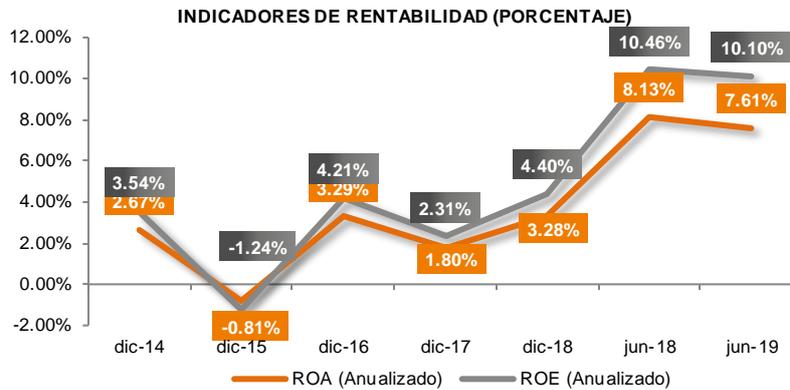
A la fecha de análisis, la utilidad operativa muestra una disminución de US\$1.2 millones (-7.3%) en relación con el resultado operativo de junio 2018. La principal razón es el aumento de los gastos operacionales en contraste con los ingresos operativos que crecieron +68.4% con respecto al primer semestre de 2018, mientras que los gastos crecieron +98.5%. A pesar de esto, la utilidad operativa para junio 2019 fue de +US\$15.45 millones.

MARGEN OPERATIVO Y MARGEN DEL EJERCICIO (EN MILES US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, para junio 2019, el ROA fue de 7.61%, mostrando una reducción de -0.52% a comparación de junio 2018, producto de la disminución en el resultado del ejercicio. Ocurriendo lo mismo, en el indicador ROE, con una reducción de -0.35%, paso de 10.46% a 10.10%.



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

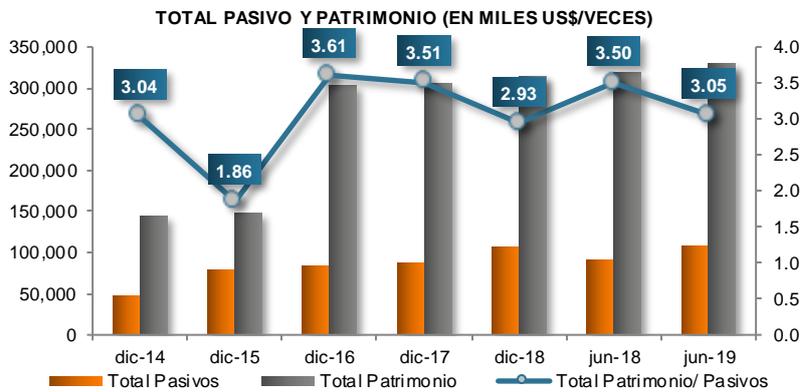
Análisis de Endeudamiento y Solvencia

Para junio 2019, los pasivos de la municipalidad ascendieron a US\$108.1 millones, creciendo en US\$16.9 millones (+18.5%) con respecto al mismo periodo en 2018. El incremento más significativo fue en el financiamiento de terceros, en especial en el endeudamiento interno que aumento en US\$19.3 millones, representando el 82.21% de los pasivos totales.

Para la fecha de análisis, el fondo de titularización es el más representativo dentro del endeudamiento interno, con US\$73.8 millones, traducido en el 83% del total de dicha partida.

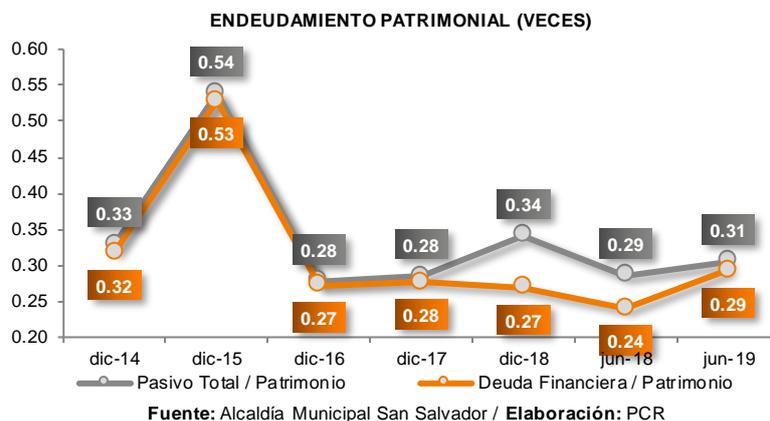
Mientras que el patrimonio incremento en US\$10.9 millones (3.4%), por la recepción de bienes como donativos o legados, además del resultado de ejercicios anteriores, que juntos representan el 79.83% del patrimonio. Sin embargo, el patrimonio de las municipalidades se redujo en -96.8% con respecto a junio 2018, reduciendo su participación a 2.94%.

En cuanto a niveles de endeudamiento, a junio de 2019 el patrimonio cubre en 3.05 veces el total de obligaciones que contrae la municipalidad, cubriendo 0.45 veces menos de la cobertura existente en junio de 2018, debido al incremento en mayor proporción de los pasivos (18.5%) en comparación al patrimonio (3.4%). Asimismo, el nivel de endeudamiento municipal fue de 0.83 veces, dejando a la alcaldía una brecha de US\$93 millones antes de alcanzar el máximo legal (1.70 veces)



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

A junio de 2019, los indicadores de solvencia presentan niveles favorables, tal lo demuestra el indicador de endeudamiento patrimonial el cual fue de 0.31 veces, mayor en 0.02 veces, influenciado por la emisión de nuevos tramos de la titularización e incremento de las cuentas por pagar. Si se toma en cuenta solo la deuda financiera de la municipalidad y se compara con el patrimonio, esta solo posee una participación de 0.29 veces, y muestra un leve aumento de 0.05 veces. Por lo tanto, al término del periodo analizado, el municipio posee un escenario adecuado y satisfactorio en términos de endeudamiento y solvencia, ya que su patrimonio respalda de manera suficiente al total de obligaciones que posee.

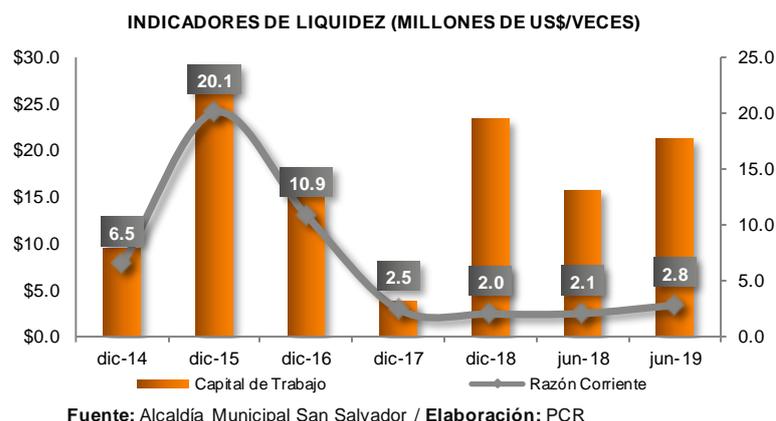


Análisis de Liquidez

Al cierre del primer semestre de 2019, el ratio de liquidez (que mide la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes) presentó una relación de 2.81 veces, siendo superior en 0.74 veces a lo reportado en junio de 2018 (2.07 veces), a la fecha el comportamiento en el ratio responde al aumento en los fondos disponibles en comparación a junio de 2018, además, los pasivos corrientes presentaron una disminución, en especial en los acreedores monetarios, caso contrario con las obligaciones a terceros. Demostrando que la Alcaldía continúa contando con la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones en el corto plazo.

A la fecha de análisis, al capital de trabajo neto del municipio ascendió a US\$21.3 millones, creciendo en US\$5.5 millones, debido que la municipalidad posee una mayor cantidad de fondos disponibles a junio 2019. Cabe destacar que los activos corrientes cubrieron la totalidad de las obligaciones inmediatas de la Alcaldía.

La emisión de la titularización de flujos VTHVAMS04 salió al mercado en marzo de 2019, por ello se observa el crecimiento de la liquidez de la comuna para el segundo trimestre de 2019.



Proyecciones Financieras

Al analizar las proyecciones de acuerdo con la metodología de PCR, el emisor muestra adecuados niveles de solvencia, liquidez y rentabilidad, los cuales se consideran razonables y sin ninguna variación que afecte el desempeño financiero de la emisión.

A continuación, se muestra el Estado de Flujo de Efectivo proyectado de acuerdo con el escenario base presentado por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora:

Dicho escenario base consta de los siguientes supuestos:

- Crecimiento Promedio Ponderado de los Ingresos Tributarios 2.71%.
- Para los Ingresos Financieros y otros, un rendimiento en las inversiones del 1.08%.
- En Gastos de Personal, un crecimiento del 3.00% por la inflación promedio de los últimos 5 años más 1% adicional.
- Para los Anticipos de Fondos un crecimiento conservador de Largo Plazo del 3.00%.
- En Inversiones Temporales un decreciendo anualmente a partir del año 2 del US\$2,000,000.
- Un Crecimiento promedio ponderado de la mora del 6.94%.
- Para las Inversiones Institucionales un crecimiento conservador de Largo Plazo del 3.00%.
- Para los Depósitos de Terceros, un crecimiento conservador de Largo Plazo del 2.00%.
- Para los Acreedores Financieros, un crecimiento conservador de Largo Plazo del 2.00%.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADOS (EN MILLONES DE US\$)

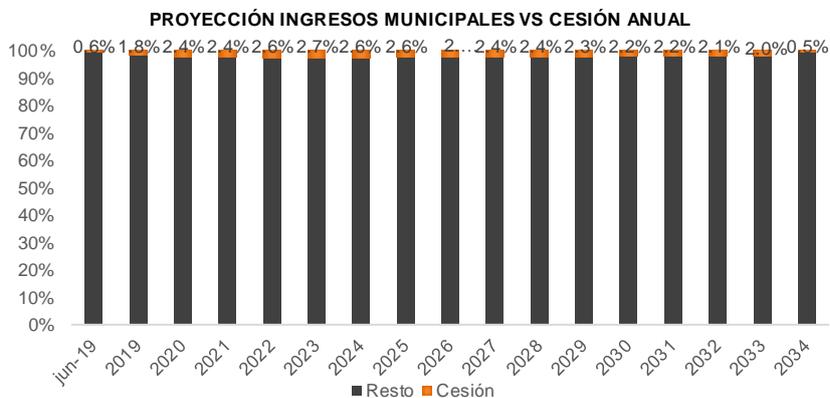
Cuentas	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32
Utilidad Bruta (sin inc Inversión Pública)	9.33	10.51	11.84	13.32	14.92	16.64	18.50	20.51	22.67	24.98	27.47	30.15	33.08	35.96	39.18
Depreciaciones	1.57	1.60	1.64	1.67	1.70	1.74	1.77	1.81	1.84	1.88	1.92	1.96	2.00	2.03	2.08
Mora	-6.44	-6.59	-6.73	-6.88	-7.04	-7.19	-7.35	-7.52	-7.69	-7.86	-8.03	-8.21	-8.40	-8.59	-8.78
Cambios en Capital de Trabajo (sin inc. Mora)	0.27	0.28	0.28	0.29	0.29	0.30	0.31	0.31	0.32	0.32	0.33	0.34	0.34	0.35	0.36
Flujo de Efectivo Operativo	6.58	7.68	8.95	10.35	11.87	13.52	15.30	17.23	19.30	21.53	23.93	26.52	29.36	32.14	35.27
Gasto de Inversión Pública	-1.84	-1.88	-1.92	-1.96	-2.00	-2.03	-2.08	-2.12	-2.16	-2.20	-2.25	-2.29	-2.34	-2.38	-2.43
Inversiones Financieras	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Inversiones en Bienes Depreciables y No Depreciables	18.59	-0.50	-0.50	-0.51	-0.51	-0.52	-0.52	-0.53	-0.53	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55	-0.56	-0.56
Inversiones en Proyectos en proceso	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión	20.55	-2.49	-2.53	-2.58	-2.63	-2.67	-2.72	-2.77	-2.82	-2.87	-2.93	-2.98	-3.03	-3.09	-3.14
Financiamiento con terceros	16.01	-3.95	-4.14	-4.98	-5.36	-5.77	-6.22	-6.70	-7.22	-7.21	-7.40	-8.01	-8.65	-2.56	-3.24
Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento	16.01	-3.95	-4.14	-4.98	-5.36	-5.77	-6.22	-6.70	-7.22	-7.21	-7.40	-8.01	-8.65	-2.56	-3.24
Flujo de Efectivo del Periodo	2.04	1.25	2.27	2.79	3.89	5.07	6.36	7.75	9.26	11.45	13.60	15.53	17.68	26.49	28.88
Flujo de Efectivo del Inicio del Periodo	0.60	2.64	3.89	6.16	8.95	12.83	17.90	24.27	32.02	41.28	52.73	66.33	81.87	99.54	126.04
Flujo de Efectivo del Final del Periodo	2.64	3.89	6.16	8.95	12.83	17.90	24.27	32.02	41.28	52.73	66.33	81.87	99.54	126.04	154.92

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

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de San Salvador pretende ceder los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos para obtener financiamiento de US\$20,800,000.0, los cuales son utilizados en la Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos de conformidad con el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES).

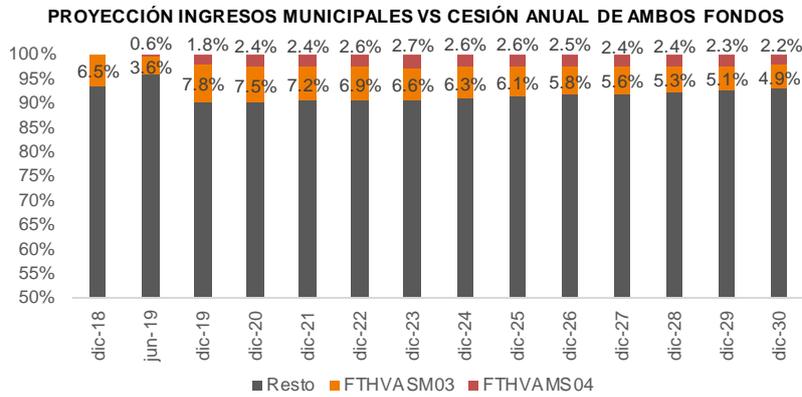
El monto anual que la Alcaldía Municipal de San Salvador deberá de destinar al Fondo de Titularización para cumplir con el pago de cesiones es de \$57,000.00 hasta junio 2019, representando el pago de las tres cesiones desde su emisión. De acuerdo con las proyecciones realizadas, la cesión promedio equivale al 2.34% de los ingresos totales de la municipalidad. Al 30 de junio de 2019, el monto de cesión anual equivale a 0.58% de los ingresos totales.



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

Análisis de Cesión de Ambos Fondos

Al realizar un análisis con un escenario estresado por ambas titularizaciones emitidas por la alcaldía de San Salvador (FTHVAMS03 Y FTHVAMS04), El monto máximo a ceder anualmente es de US\$4.09 millones, comparado con los ingresos proyectados que presentan una tendencia creciente, los flujos a ceder con respecto al total de los ingresos presentan un máximo de cesión de 4.1% en junio 2019, para ambas emisiones, para el caso del vencimiento del FTHVAMS03 en 2030, se tendría un máximo de cesión de 7.1% únicamente quedaría la cesión del FTHVAMS 04, que tendría un mínimo de 0.49% en 2034.

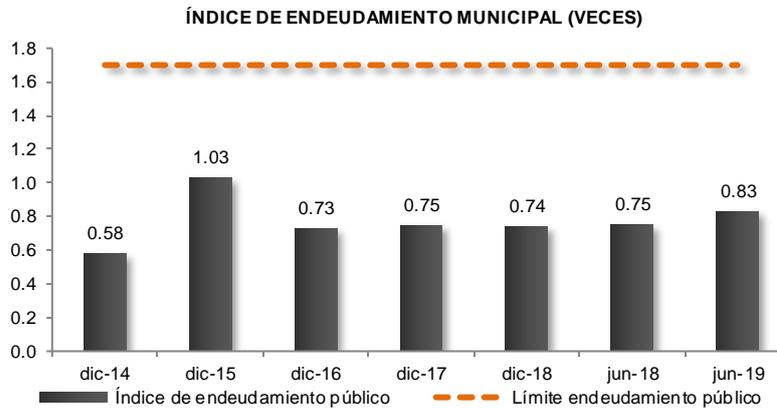


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Resguardos Financieros

Durante la vigencia de la titularización, el ratio de endeudamiento municipal del originador no deberá ser mayor a 1.7 veces. El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior.

- La deuda pública municipal, son todos aquellos créditos adquiridos (deuda generadora de intereses) definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Endeudamiento Externo cuyos vencimientos sean mayores de un año.
- Ingreso operacional⁴, los ingresos corrientes más las transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES).



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Al cierre del primer semestre de 2019, el índice de endeudamiento municipal fue de 0.83 veces, manteniéndose relativamente estable en comparación al índice de 0.73 veces en junio 2018; a pesar de la disminución, cabe destacar que a la fecha el índice tiene una brecha de 0.87 veces hasta igualar el máximo legal.

⁴ Calculados como Ingresos corrientes + Transferencias de Capital del Sector Público expresados en el estado de clasificación económica de ingresos de la alcaldía municipal de Sonsonate, en base al procedimiento determinado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental.

Resumen de los Estados Financieros

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (EN MILES US\$)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Fondos	2,290.08	27,863.76	4,105.87	3,732.85	44,620.50	28,852.36	32,100.03
Disponibilidades	1,367.65	23,798.10	1,597.20	596.44	871.21	3,549.26	4,456.16
Anticipos de Fondos	922.43	4,065.66	2,508.67	3,136.42	2,783.05	3,575.99	3,069.77
Deudores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	40,966.24	21,727.11	24,574.09
Inversiones Financieras	103,975.80	108,059.28	287,333.33	294,106.49	280,149.80	284,908.39	309,299.08
Inversiones Temporales	7,680.00	1,700.00	11,500.00	1,500.00	500.00	500.00	0
Inversiones Permanentes	281.25	362.90	364.07	364.07	364.07	364.07	364.07
Inversiones en Prestamos, Largo Plazo	20.02	20.02	12.73	12.73	12.73	12.73	12.73
Deudores Financieros	95,851.15	105,802.82	275,247.04	292,054.19	279,097.50	283,856.09	308,269.90
Inversiones Intangibles	143.37	173.55	209.48	175.50	175.50	175.50	652.38
Inversiones en Existencias	1,314.94	1,090.87	929.64	1,117.61	939.04	1,076.15	929.66
Inversiones Institucionales	1,314.94	1,090.87	929.64	1,117.61	939.04	1,076.15	929.66
Inversiones en Bienes de Uso	83,271.46	89,189.38	93,159.73	90,375.60	91,244.07	91,164.90	89,700.38
Bienes depreciables	30,775.07	36,692.99	40,666.71	37,882.58	38,751.05	38,671.88	37,207.36
Bienes no depreciables	52,496.39	52,496.39	52,493.02	52,493.02	52,493.02	52,493.02	52,493.02
Inversiones en Proyectos y Programas	691.69	840.18	1,819.51	3,572.48	4,682.99	4,086.94	5,862.59
Inversiones en bienes privativos	530.12	633.29	1,663.51	3,381.20	4,578.39	3,982.34	4,579.25
Inversiones de uso Público y Desarrollo	161.57	206.89	156.00	191.27	104.60	104.60	1,283.34
Total Activos	191,543.97	227,043.48	387,348.07	392,905.04	421,636.40	410,088.73	437,891.74
Deuda Corriente	1,747.60	1,527.62	1,520.20	2,581.32	22,693.18	14,675.97	11,760.09
Depósitos de Terceros	1,747.60	1,527.62	1,520.20	2,581.32	2,835.67	2,284.74	3,072.24
Acreeedores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	19,857.51	12,391.23	8,687.85
Financiamiento de Terceros	45,701.74	77,983.80	82,563.49	84,560.89	84,492.49	76,531.55	96,349.60
Endeudamiento Interno	28,793.77	56,223.97	57,879.46	69,296.87	79,346.22	69,559.44	88,875.51
Endeudamiento Externo	8,210.72	10,321.19	12,017.14	0.00	0.00	0.00	0.00
Acreeedores Financieros	8,697.25	11,438.64	12,666.89	15,264.01	5,146.27	6,972.11	7,474.09
Total Pasivos	47,449.34	79,511.43	84,083.69	87,142.21	107,185.68	91,207.52	108,109.69
Patrimonio Municipalidades	9,682.51	9,682.51	9,682.51	9,701.04	9,701.04	302,365.87	9,701.04
Donaciones y Legados de Bienes	39,251.90	39,251.90	39,251.90	39,251.90	39,251.90	0.00	39,251.90
Resultado Ejercicios Anteriores	48,821.90	52,324.64	193,474.85	208,454.81	210,336.39	0.00	224,000.69
Resultado Ejercicio Corriente	5,166.04	-1,828.92	12,753.21	7,070.49	0.00	0.00	0.00
Superávit por Revaluación	41,356.81	48,255.78	48,255.78	41,438.46	41,438.46	0.00	41,438.46
Detrimento Patrimonial	-184.53	-153.86	-153.86	-153.86	-123.31	-153.86	-56.47
Total Patrimonio	144,094.63	147,532.05	303,264.38	305,762.83	314,450.72	318,881.21	329,782.05
Total Patrimonio + Pasivo	191,543.97	227,043.48	387,348.07	392,905.04	421,636.40	410,088.73	437,891.74

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (EN MILES US\$)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos Tributarios	12,598.63	12,848.57	13,479.13	13,693.25	14,482.49	12,440.14	11,718.97
Ingresos Financieros y otros	82.66	92.27	1,014.40	193.45	94.28	23.47	10.69
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	7,503.91	11,317.96	41,964.94	28,732.21	24,917.98	10,972.42	37,104.42
Ingresos por transferencias de capital recibidas	8,718.78	8,810.09	8,688.35	8,868.96	9,715.64	4,568.25	4,510.74
Ingresos por venta de bienes y servicios	43,806.45	46,996.84	45,981.24	45,492.19	57,764.40	28,967.32	26,154.81
Ingresos por actualizaciones y ajustes	1,257.64	23,181.07	8,629.41	955.13	1,742.75	1,662.54	19,244.89
Total Ingresos de Gestión	73,968.08	103,246.79	119,757.48	97,935.17	108,717.55	58,634.13	98,744.52
Gastos de inversiones publicas	3,497.35	6,648.89	12,068.89	3,613.95	5,919.16	1,417.53	1,212.97
Gastos de personal	22,256.25	24,308.81	24,355.76	23,308.48	24,933.98	11,905.18	13,441.34
Gastos en bienes de consumo y servicios	16,921.73	17,785.39	22,859.50	26,064.94	26,179.72	11,835.67	5,652.58
Gastos de bienes capitalizables	37.23	109.73	263.09	397.40	127.12	88.76	15.48
Gastos financieros y otros	3,482.30	4,492.02	5,869.67	5,278.22	5,800.67	2,741.55	3,432.88
Gastos de transferencias otorgadas	20,545.54	28,014.77	38,525.18	29,623.95	30,933.04	13,340.38	40,439.47
Costo de ventas y cargos calculados	1,958.34	1,746.66	1,802.60	2,040.81	494.28	220.56	241.70
Gastos de actualizaciones y ajustes	164.21	21,969.42	1,259.57	536.94	483.32	414.30	18,861.67
Total Gastos de Gestión	68,862.95	105,075.71	107,004.27	90,864.68	94,871.30	41,963.93	83,298.08
Total Resultados del periodo	5,105.12	-1,828.92	12,753.21	7,070.49	13,846.25	16,670.20	15,446.44

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN (EN US\$)

Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión
1	\$190,000	46	\$227,000	91	\$227,000	136	\$227,000
2	\$190,000	47	\$227,000	92	\$227,000	137	\$227,000
3	\$190,000	48	\$227,000	93	\$227,000	138	\$227,000
4	\$190,000	49	\$227,000	94	\$227,000	139	\$227,000
5	\$190,000	50	\$227,000	95	\$227,000	140	\$227,000
6	\$190,000	51	\$227,000	96	\$227,000	141	\$227,000
7	\$190,000	52	\$227,000	97	\$227,000	142	\$227,000
8	\$190,000	53	\$227,000	98	\$227,000	143	\$227,000
9	\$190,000	54	\$227,000	99	\$227,000	144	\$227,000
10	\$190,000	55	\$227,000	100	\$227,000	145	\$227,000
11	\$190,000	56	\$227,000	101	\$227,000	146	\$227,000
12	\$190,000	57	\$227,000	102	\$227,000	147	\$227,000
13	\$190,000	58	\$227,000	103	\$227,000	148	\$227,000
14	\$190,000	59	\$227,000	104	\$227,000	149	\$227,000
15	\$190,000	60	\$227,000	105	\$227,000	150	\$227,000
16	\$190,000	61	\$227,000	106	\$227,000	151	\$227,000
17	\$190,000	62	\$227,000	107	\$227,000	152	\$227,000
18	\$190,000	63	\$227,000	108	\$227,000	153	\$227,000
19	\$190,000	64	\$227,000	109	\$227,000	154	\$227,000
20	\$190,000	65	\$227,000	110	\$227,000	155	\$227,000
21	\$190,000	66	\$227,000	111	\$227,000	156	\$227,000
22	\$190,000	67	\$227,000	112	\$227,000	157	\$227,000
23	\$190,000	68	\$227,000	113	\$227,000	158	\$227,000
24	\$190,000	69	\$227,000	114	\$227,000	159	\$227,000
25	\$190,000	70	\$227,000	115	\$227,000	160	\$227,000
26	\$190,000	71	\$227,000	116	\$227,000	161	\$227,000
27	\$190,000	72	\$227,000	117	\$227,000	162	\$227,000
28	\$190,000	73	\$227,000	118	\$227,000	163	\$227,000
29	\$190,000	74	\$227,000	119	\$227,000	164	\$227,000
30	\$190,000	75	\$227,000	120	\$227,000	165	\$227,000
31	\$190,000	76	\$227,000	121	\$227,000	166	\$227,000
32	\$190,000	77	\$227,000	122	\$227,000	167	\$227,000
33	\$190,000	78	\$227,000	123	\$227,000	168	\$227,000
34	\$190,000	79	\$227,000	124	\$227,000	169	\$227,000
35	\$190,000	80	\$227,000	125	\$227,000	170	\$227,000
36	\$190,000	81	\$227,000	126	\$227,000	171	\$227,000
37	\$227,000	82	\$227,000	127	\$227,000	172	\$227,000
38	\$227,000	83	\$227,000	128	\$227,000	173	\$227,000
39	\$227,000	84	\$227,000	129	\$227,000	174	\$227,000
40	\$227,000	85	\$227,000	130	\$227,000	175	\$227,000
41	\$227,000	86	\$227,000	131	\$227,000	176	\$227,000
42	\$227,000	87	\$227,000	132	\$227,000	177	\$227,000
43	\$227,000	88	\$227,000	133	\$227,000	178	\$227,000
44	\$227,000	89	\$227,000	134	\$227,000	179	\$227,000
45	\$227,000	90	\$227,000	135	\$227,000	180	\$227,000
TOTAL A CEDER						\$	39,528,000

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
Del 31 de diciembre de 2017 al 30 de junio de 2019	AA	Estable

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 la misma 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.

Son ingresos del Municipio:

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 le 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 o asociación de ahorro y préstamo;
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;
15. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.