

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO
VALORES DE TITULARIZACIÓN VTHVASM01**

Comité No. 49/2020

Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2019

Fecha de comité: 30 de abril de 2020

Periodicidad de actualización: Semestral

Originador perteneciente al sector público municipal
San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Adriana Rodríguez
arodriguez@ratingspcr.com

Isaura Merino
imerino@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Fecha de comité	26/4/2015	22/4/2016	26/4/2017	27/4/2018	29/4/2019	30/4/2020
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Miguel 01						
Tramo 1 y 2	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

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.

"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", 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 constituirá 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. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos".

Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo en "AA", y cambio de perspectiva de "Estable" a "Negativa" a todos los tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01.

La clasificación se fundamenta en el comportamiento estable de los ingresos, que provienen del desarrollo comercial, industrial y agropecuario del municipio, siendo este el más desarrollado de la zona oriental del país. Esto le permite mantener holgados niveles de cesión por debajo del proyectado. Por otra parte, la municipalidad cuenta con indicadores de liquidez y endeudamiento adecuados, que le permiten hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. El endeudamiento municipal tiene un comportamiento estable, permitiéndole tener una amplia brecha hasta alcanzar el máximo legal. Asimismo, la emisión cuenta con resguardos legales que garantizan el pago oportuno de la cesión mensual.

El cambio de perspectiva obedece al impacto negativo en los flujos que respaldan la emisión, producto de las medidas tomadas por el gobierno las cuales afectarán significativamente la economía local y por ende la recaudación de las tasas municipales recolectadas, así como el diferimiento de los pagos de servicios por los meses de abril, mayo y junio lo cual afectará los mecanismo de recaudación.

Perspectiva

Negativa.

Resumen Ejecutivo

- **Suficiente cobertura de los ingresos de gestión sobre el monto de cesión.** A diciembre 2019, los ingresos de la municipalidad sumaron US\$35.99 millones, disminuyendo en US\$3.94 millones respecto a diciembre 2018, es decir un 9.86% menos. Sin embargo, la utilidad del periodo se mostró positiva en US\$495.09 miles. En cuanto, a las condiciones de cesión del fondo de titularización, estas mostraron un comportamiento favorable, como resultado de cesión a diciembre 2019 se presentó en 4.67% de participación del total de los ingresos, este fue menor al nivel de cesión proyectado (8.74%), debido a que los ingresos del periodo se muestran por encima de los proyectados por el modelo.
- **Saludables indicadores de liquidez y endeudamiento.** Ambos ratios muestran la capacidad de la alcaldía de responder a sus obligaciones. Por su parte, el ratio de liquidez de la municipalidad se presenta en 4.77 veces, mientras que el capital de trabajo muestra un incremento de US\$4.71 millones, pasando de US\$3.50 millones de

diciembre 2018 a US\$8.21 millones a la fecha de análisis. En cuanto a los indicadores de endeudamiento y solvencia se observa como el patrimonio respalda de manera adecuada los pasivos que posee la municipalidad, visible por el nivel de endeudamiento patrimonial a diciembre 2019 el cual fue de 0.21 veces, el cual se redujo en 0.03 veces en comparación a diciembre 2018.

- **Adecuado nivel de endeudamiento municipal.** Al cierre de 2019, el ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía fue de 0.59 veces, mostrando una leve disminución en comparación al nivel de endeudamiento de 2018 (0.61 veces), esto debido a la disminución en el endeudamiento interno en US\$2.37 millones (-16.06%). Lo anterior, le permite a la municipalidad tener una brecha de endeudamiento de hasta US\$23.10 millones hasta alcanzar el máximo legal.
- **Respaldos legales y mecanismos de cobertura.** La municipalidad tiene 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.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2019 y cifras auditadas de diciembre 2014 a diciembre 2018.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVASM01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A diciembre 2019, no se cuenta con información auditada.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión, los cuales podrían verse afectados por la coyuntura mundial del COVID-19. Para el caso de las municipalidades, los alcances de la contracción económica se reflejaran en la recaudación de tributos de los comercios, impago de tasas municipales, o limitación de recursos por parte del Estado.

Hechos Relevantes

- El 17 de septiembre de 2019 se aprobó la emisión de US\$9.5 millones para ejecución y ampliación de diferentes proyectos. Distribuidos de la siguiente manera: US\$3.5 millones en pavimentación de calles, US\$1.0 millón en la compra de cámaras y finalmente, US\$4.5 millones para la construcción del mercado y recuperación del parque Gerardo Barrios.

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.

Entorno Económico¹

De acuerdo con la última medición del PIB publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), al cierre del año 2019 la tasa de crecimiento económico del país se ubicó en 2.38%, similar a la registrada en el año 2018 (2.44%) y superior al promedio anual observado durante los últimos cinco años (2.2%). El crecimiento del país se vio influenciado por la recuperación económica mostrada al segundo y tercer trimestre de 2019, ambos trimestres con tasas de crecimiento interanuales del 3.0%, lo cual significó una reversión de la tendencia hacia la baja durante los cinco trimestres previos.

Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron una contribución al crecimiento del PIB de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

Por el lado de la oferta, los sectores que reflejaron una mayor contribución al crecimiento fueron: la Construcción (0.49%), Actividades Financieras y de Seguros (0.29%), Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (0.26%), y la Industria Manufacturera (0.22%). En cuanto al sector construcción este sigue siendo impulsado por la

¹ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 31 de diciembre de 2019.

continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina.

Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiadas por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 11%. Mientras que la cartera crediticia se ubicó en US\$12,863.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 5.2%. En cuanto al sector seguros, este resultó favorecido por el crecimiento de las primas productos que presentaron un monto de US\$758.94 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 4.93%.

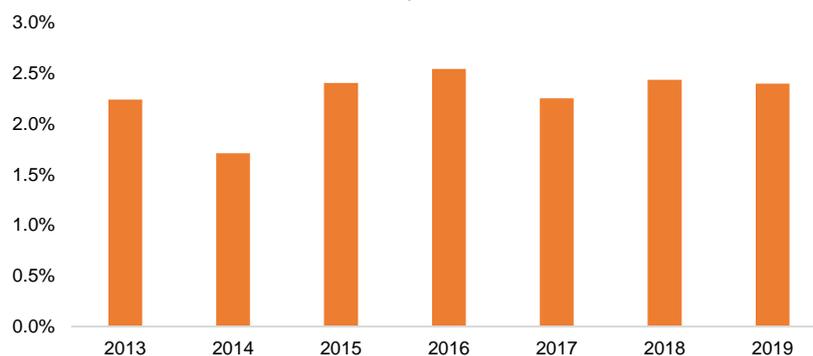
En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

Por su parte, el sector de suministro de electricidad se ha visto beneficiado por la reducción de los precios del petróleo lo cual permite que empresas locales muestren una mayor generación de energía eléctrica. A diciembre de 2019, la generación de energía térmica que se obtiene a base de derivados del petróleo alcanzó los 1,606.1 GWh, equivalente a un incremento de 426.5 GWh (+36.16%), mientras que en diciembre de 2018 había reflejado una reducción de -27.5%. En este sentido, la generación eléctrica nacional transada durante el año 2019 fue de 5,189.7 Gigavatios/hora, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 8.6%.

El PIB Nominal en el 2019 acumuló los US\$27,022.64 millones, con un incremento nominal interanual de \$905.24 millones (equivalente a una tasa de crecimiento de 3.47% anual), siendo menor a lo observado en el año previo cuando se registró un 4.55%.

En cuanto a los principales precios de la economía, el Índice de Precios del Consumidor se ubicó en 112.29 en diciembre de 2019 con una variación interanual de 0%, por debajo del 0.43% registrado en diciembre de 2018, este proceso des-inflacionario estaría relacionado a la reducción de precios en las divisiones de Alojamiento, Agua y Electricidad y Prendas de vestir que registraron tasas de -2.31% y -1.85%, respectivamente. Mientras que la división de Transporte solamente registró un crecimiento de 0.49%. Cabe destacar que las divisiones anteriormente mencionadas tienen una participación dentro de la canasta de bienes y servicios del IPC de 29.85%, por lo que sus variaciones inciden en buena parte en la inflación general.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB 2013-2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Resumen de la estructura de titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN

Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno – FTHVASM 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Emisión Originador	Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel (VTHVASM 01). Alcaldía municipal de San Miguel.
Activos del Fondo de Titularización	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel, 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 serán 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) Convenio de Administración de Cuentas Bancarias: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro 9. Este convenio 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 estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
Destino	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización en la adquisición de los derechos sobre flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el originador, ya mencionados (los activos del Fondo de Titularización). El dinero obtenido a través del fondo, serán invertidos por el Originador en obras de beneficio social, e inversiones.

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

DETALLE DE LA EMISIÓN

Monto	US\$ 10,508,000
Tasa Máxima	6.00% a 6.85%
Plazo de Emisión	10 años (120 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
Saldo de la emisión a la fecha	US\$ 6,822,627
Cuota Restringida	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros

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

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS

Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Fecha de vencimiento	Número de Anotaciones	Valor Nominal (US\$)
Tramo 1	US\$ 3,154,000	60	24/10/2019	31,540	100
Tramo 2	US\$ 7,354,000	120	24/10/2024	73,540	100

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

El monto de la emisión fue de US\$10.51 millones, representada en dos tramos, uno de 5 años y el otro de 10 años. 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 fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas.

La emisión de Valores de Titularización tiene un plazo de ciento veinte (120) meses a partir de la fecha de emisión. La Alcaldía de San Miguel como originador de los flujos futuros se compromete a ceder los montos establecidos de acuerdo con el cuadro al final del presente informe.

Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva para los tramos sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el período de vigencia de la emisión.

Destino de los Fondos

El propósito de los fondos obtenidos por la negociación de la emisión es ser invertidos por el Fondo de Titularización en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel. Dichos fondos obtenidos por la Alcaldía Municipal serán destinados a Obras de Beneficio Social, e Inversiones.

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 Miguel se entenderán los flujos financieros futuros de²:

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. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
11. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
12. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

Se realizarán 120 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$10.508 millones. En los primeros 47 meses, el originador cederá US\$114 miles en cada mes, y en los meses posteriores el originador cederá US\$140 miles en cada mes. La cesión de los flujos futuros se llevará a cabo a través de cuatro entidades bancarias, siendo estas: Banco de América Central, S.A.; Banco Hipotecario S.A.; Banco G&T Continental S.A.; y Banco Promerica S.A.; a partir del día uno de cada mes.

Operatividad del Fondo de Titularización

Todo pago se realizará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de una cuenta de depósito bancario, abierta en Banco de América Central, S.A., Banco Hipotecario, S.A. y Banco Promerica, S.A., entidades debidamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, y esta será denominada como

² Según Art. 63, Código Municipal de El Salvador

Cuenta Discrecional. El Fondo contará con las siguientes cuentas bancarias para el traslado de fondos y operatividad 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.

Las cuentas Discrecional y Restringida formarán parte del Fondo de Titularización y serán administradas por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

Convenio de administración de cuentas bancarias

El Municipio de San Miguel se obliga de forma irrevocable a firmar, cumplir y mantener vigente y válidos los "Convenios de administración de cuentas bancarias relacionadas con la emisión de valores de titularización del fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno" única y exclusivamente con los bancos colectores designados en el Contrato de Cesión que son: Banco de América Central, S.A., Banco Promerica, S.A., Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. y Banco G&T Continental de El Salvador, S.A.

Todo pago es realizado por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden de prelación:

- i. Abono a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida³, que deberá mantener un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador, únicamente cuando esto haga falta para asegurar el pago a los tenedores de los valores⁴.
- ii. Comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- iii. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- iv. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.

Caducidad del Plazo de la Emisión

La Municipalidad se verá obligada a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, desde la fecha que ocurran los siguientes casos:

- i. Si el Municipio de San Miguel utiliza los fondos obtenidos de la venta de una porción de sus derechos sobre flujos futuros de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el presente instrumento.
- ii. Si sobre los ingresos generados por la Alcaldía Municipal, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma.
- iii. Si en cualquier momento, el Concejo Municipal o la autoridad legalmente competente realizara modificaciones o consignaciones diferentes a lo establecido en el contrato.
- iv. Cuando el Municipio incumpla con el límite establecido por el ratio de endeudamiento.
- v. Si el evento de mora a cargo del Municipio de San Miguel, no fuere solventado en los términos que constan en el contrato de emisión.
- vi. Cuando los valores emitidos con cargo al FTHVASM01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de activos.
- vii. Si por cualquier motivo los Convenios de Administración de Cuentas Bancarias acordados no sean suscritos por las partes relacionadas.
- viii. En el caso que la Alcaldía Municipal de San Miguel celebre convenio o convenios de administración con otro u otros bancos distintos a los establecidos en el contrato de emisión.
- ix. En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que se mencionan en el contrato de emisión.

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.

Pérdidas y Redención Anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de Titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los Valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.

En caso el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa en las actuaciones de responsabilidad de la Sociedad Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

³ El saldo de la Cuenta Restringida no deberá ser menor dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador.

⁴ Información proporcionado por Hencorp; documento "Características de Emisión".

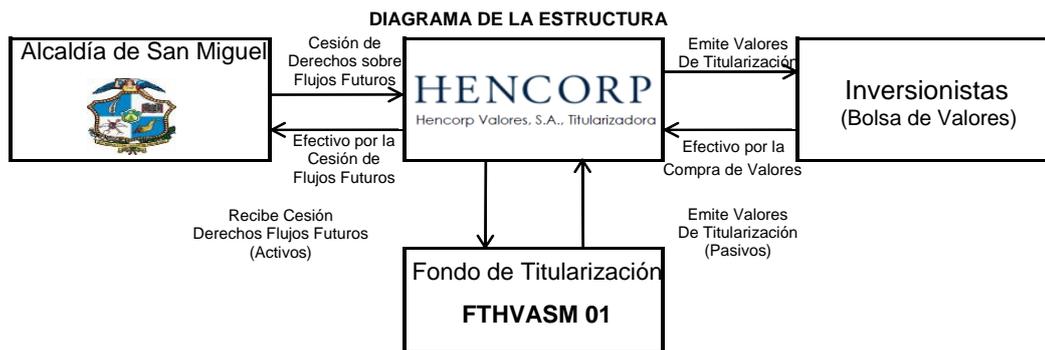
Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al Fondo de Titularización y se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento (100%) el valor de la cuota de intereses y capital próximo siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son superiores al valor de los fondos necesarios 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. En el caso de mora en el pago de capital, se reconocerá un interés moratorio del 5% sobre la porción del capital de la cuota morosa correspondiente y esto debe ser comunicado al representante los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y a la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación

Los pagos se deberán realizar en el orden establecido por el artículo 70 de la “Ley de Titularización de Activos⁵”.



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

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 (por medio de un contrato) a transferir los flujos al Fondo de Titularización a través de un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, que será ejecutado directamente por la institución financiera que realice la colecturía de los ingresos de la Municipalidad. Sin embargo, esta condición no limita 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 FTHVASM 01. Al cierre de 2019, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados; el nivel crediticio del Originador (Municipio de San Miguel), 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 Miguel, estos mantienen mayor confiabilidad y predictibilidad. Cabe destacar también el grado de riesgo por la tasa de interés en la que se colocará la emisión de la titularización.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

⁵ Art. 70. Los pagos que se deban hacer en el proceso de liquidación respectivo, guardarán el orden establecido en este artículo, lo cual deberá hacerse constar en el Contrato de Titularización, así: a) Deuda Tributaria, b) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, c) Otros saldos adeudados a terceros, d) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

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

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 y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el 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, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados a su correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con a lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de la identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con Auditoría Externa, regulada por el BCR y supervisada por la SSF, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre del 2019 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.8 p.p en su razón corriente pasando de 2.4 veces a 3.2 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)				
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Así mismo, producto del crecimiento en las utilidades netas reportadas al cierre del 2019 que alcanzaron los US\$1,453 miles, agregada la estabilidad en el patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mejoraron interanualmente. El ROA reportó un incremento de 5.8 p.p. pasando de ubicarse en 28.8% para diciembre 2018 a situarse en 34.6% al cierre del año 2019, demostrando una mayor capacidad de los activos de la Titularizadora en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE mejoró en 1.5 p.p. (diciembre 2018: 49.1% vs. diciembre 2019: 50.6%), demostrando mayores niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

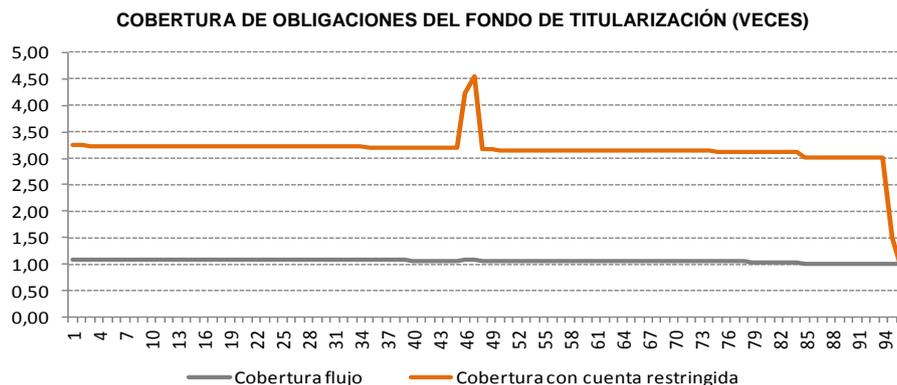
Rentabilidad	ROA Y ROE (%)				
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

La emisión consiste en dos tramos, uno de 5 años y el otro de 10 años. La forma en la que están estructurados los pagos de ambos tramos hace que no existan diferencias marcadas en la cobertura de los pagos del fondo a través de su vigencia. A continuación, puede verse la cobertura de los flujos del fondo de titularización según su escenario

base, con una tasa de interés del 7.0%. Asimismo, se observa que en todo momento los compromisos del fondo están cubiertos por encima del 100%.



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

Análisis del Originador

Descripción del municipio

San Miguel es un municipio de El Salvador perteneciente al departamento de San Miguel. Dicho departamento está compuesto por 20 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Miguel. El municipio de San Miguel colinda al norte con Quelepa; al este con Uluazapa; al sur por Chirilagua y la Laguna de Olomega y al oeste con Chinameca, San Jorge, San Rafael Oriente y El Tránsito. De acuerdo a la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples en el año 2018, el departamento de San Miguel tiene una población de 505,299 habitantes y tiene una extensión territorial de 243 km². Según el censo realizado en el año 2007, el municipio de San Miguel tiene una población de 218,410 habitantes, está dividido en 32 cantones y 114 caseríos y tiene una extensión territorial de 593.98 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 Miguel se situó en el número 58, de 108 municipalidades de El Salvador, considerándolo como un municipio de desempeño promedio. 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 mencionar que el municipio de San Miguel destaca entre los indicadores de transparencia y proactividad, ocupando el tercer y segundo lugar respectivamente, respecto a los municipios de la zona oriental.

Dicho municipio es el más desarrollado de la zona oriental, tuvo una participación considerable en la producción agropecuaria e industrial del país; pero después de la Guerra Civil de El Salvador, ha sido el sector de servicios el que ha experimentado mayor crecimiento, especialmente en las áreas de servicios médicos hospitalarios y centros comerciales, obteniendo importantes inversiones privadas. Asimismo, el municipio de San Miguel cuenta con atracciones turísticas como lo es el Carnaval de San Miguel al que cada año asisten miles de personas incluso de diversas regiones de Centroamérica. Actualmente la inversión crece en proyectos de desarrollo social.

El jefe edilicio es Miguel Ángel Pereira Ayala, militante del partido Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional (FMLN). El jefe edilicio fue elegido para su primer período a cargo de la administración del Municipio de San Miguel el 01 de marzo de 2015. Siendo reelecto para regir un segundo período de manera consecutiva, iniciado el 1 de mayo de 2018

Gobierno Corporativo

Concejo Municipal

En El Salvador por disposiciones constitucionales los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. En el caso de la Alcaldía Municipal de San Miguel, esta se encuentra a cargo del Lic. Miguel Ángel Pereira Ayala del partido FMLN.

CONCEJO MUNICIPAL

Nombre	Cargo
Miguel Ángel Pereira Ayala	Alcalde Municipal
José Ebanam Quintanilla Gómez	Síndico Municipal
Enma Alicia Pineda Mayorga de Castro	Regidor
José Oswaldo Granados	Regidor
Jesús Orlando González Hernández	Regidor
María Egdomilia Monterrosa Cruz	Regidor
Rafael Antonio Argueta	Regidor
Juan Antonio Bustillo Mendoza	Regidor
Gilda María Mata	Regidor
Mauricio Ernesto Campos Martínez	Regidor
Mario Ernesto Portillo Arévalo	Regidor
Denisse Yasira Sandoval Flores	Regidor
Orlando Antonio Ulloa Molina	Regidor
José Javier Renderos Vásquez	Regidor
Eneida Vanessa Ramírez	Regidor Suplente
Erika Lisseth Reyes Gómez	Regidor Suplente

Cabe destacar que la Alcaldía de San Miguel por ser un ente autónomo del Gobierno de la República de El Salvador no posee una Normativa de Gobierno Corporativo, rigiéndose éstas por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública. En opinión de PCR el Consejo Municipal cuenta con amplia experiencia en el Sector Público Municipal.

Análisis Financiero del Originador

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales del periodo de diciembre 2014 a 2018 y estados financieros no auditados a diciembre de 2019 y su comparativo, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

Análisis de Resultados

La Alcaldía Municipal de San Miguel es una entidad estatal, como parte de ello, sus ingresos provienen principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. La totalidad de los ingresos son libres de impuestos y se encuentran representados por Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros, Ingresos por Transferencias, Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores.

Los ingresos del periodo presentan una reducción de US\$3.94 millones (-9.86%) en comparación de los obtenidos en diciembre de 2018, como consecuencia de una disminución en las transferencias corrientes recibidas en US\$3.37 millones, principalmente en la cuenta de multas e interés por mora en -US\$2.76 millones (-92.37%); seguido por una disminución en los impuestos municipales en US\$1.22 millones (-17.68%), con énfasis en la recaudación de los impuestos del sector comercio y servicios. Por su parte, los ingresos por transferencias de capital recibidas y actualizaciones presentaron un incremento en conjunto de US\$573.92 miles. A la fecha de análisis, se presentó un decrecimiento significativo en los ingresos operacionales⁶ en US\$4.21 millones (-10.60%).

INGRESOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)						
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Tributarios	4,728	4,207	7,437	5,752	6,918	5,695
Financieros y otros	96	95	94	76	98	78
Transferencias corrientes recibidas	6,041	34,944	17,962	21,820	19,285	15,919
Transferencias de capital recibidas	3,049	3,726	3,064	3,178	3,154	3,440
Venta de bienes y servicios	10,402	9,859	10,623	9,976	10,317	10,414
Actualizaciones y ajustes	140	212	268	480	156	444
Ingresos de Gestión	24,456	53,043	39,448	41,281	39,927	35,990

Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Los costos y gastos presentaron un incremento, siendo esto por US\$1.43 millones (+4.19%) en comparación de los obtenidos en diciembre 2018, producto del aumento en los gastos de actualizaciones y ajustes en US\$5.45 millones, principalmente por ajustes en ejercicios anteriores en US\$5.44 millones; seguido por el aumento en los gastos en bienes de consumo y servicios en US\$563.86 miles (+12.72%), con énfasis en los servicios por energía eléctrica (+32 %) y servicios básicos (+26.66%); Sin embargo, la municipalidad muestra también una reducción significativa en gastos de inversiones públicas en US\$2.87 millones, como consecuencia de una disminución en los proyectos de construcción de infraestructura vial en US\$3.38 millones (-97.39%), además los gastos de transferencias otorgadas también muestra una reducción en US\$1.08 millones. Por lo anterior, los gastos operacionales⁷ presentan una disminución en US\$2.99 millones (-9.39%).

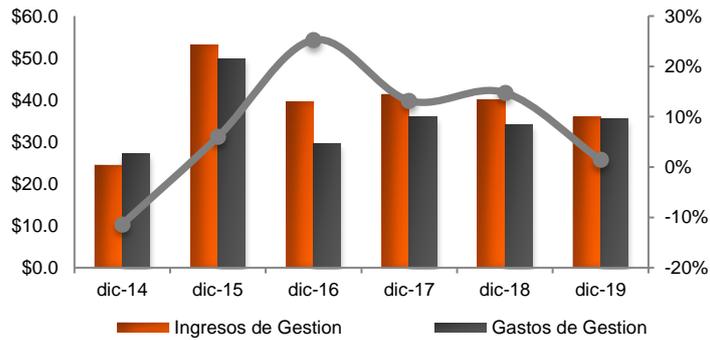
COSTOS Y GASTOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)						
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Gastos de inversiones públicas	12,116	6,094	2,432	2,793	5,432	2,566
Gastos de personal	4,636	4,943	5,225	5,388	5,316	5,576
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,717	3,714	4,232	5,164	4,434	4,998
Gastos de bienes capitalizables	23	26	41	32	25	157
Gastos financieros y otros	854	1,387	1,355	1,295	1,246	1,174
Gastos de transferencias otorgadas	4,076	32,728	15,320	18,041	16,617	15,539
Costo de ventas y cargos calculados	776	945	950	956	962	0
Gastos de actualizaciones y ajustes	4	43	23	2,238	33	5,484
Gastos de Gestión	27,203	49,881	29,578	35,907	34,066	35,495

Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel/ Elaboración: PCR

⁶ Ingresos Operacionales: Ingresos Tributarios + Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas + Ingresos por Transferencias Capital Recibidas + Ingresos por Venta de Bienes y Servicios.

⁷ Gastos Operacionales: Gastos de Inversiones Públicas + Gastos de personal + Gastos en bienes de consumo y servicios + Gastos de Bienes Capitalizables + Gastos de Transferencias Otorgadas.

RESULTADOS DE GESTIÓN (US\$ MILLONES)



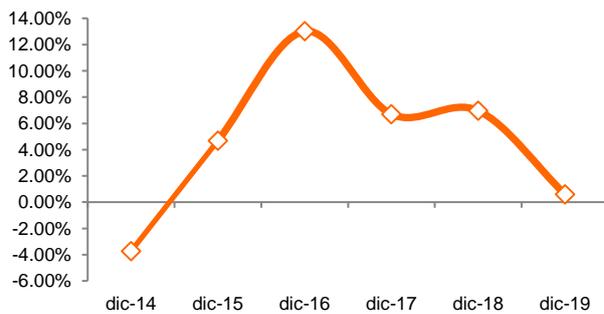
Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre 2019, la utilidad operacional de la alcaldía de San Miguel fue de US\$6.63 millones, con una reducción de US\$255 miles (-3.70%), debido a la disminución de los ingresos por transferencias corrientes recibidas (-17.45%). Mientras que el aumento en los gastos por actualizaciones y ajustes en US\$5.45 millones entre diciembre de 2018 y 2019 influyó en la disminución en la utilidad neta de la municipalidad, pasando de US\$5.86 millones para diciembre 2018 a US\$495.09 miles hasta la fecha del análisis, con un decrecimiento de US\$5.37 millones (-91.55%).

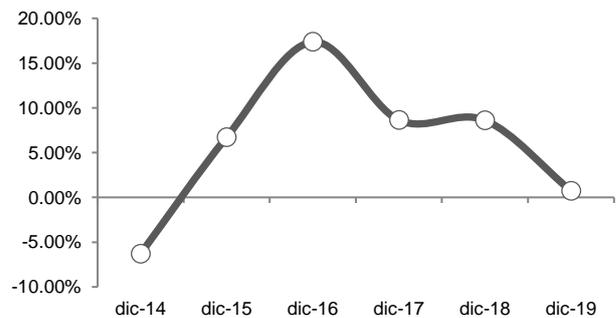
Análisis de Rentabilidad

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad presentaron modificaciones debido a la disminución en la utilidad del periodo, como resultado, el retorno sobre activo fue de 0.59%, mientras que el retorno sobre patrimonio fue de 0.72%, ambos indicadores fueron de 6.96% y 8.61% respectivamente en el periodo pasado. Cabe destacar que el objetivo principal de la alcaldía no es ser rentable, no obstante, mantiene un nivel saludable en sus indicadores.

RETORNO SOBRE ACTIVOS (PORCENTAJE)



RETORNO SOBRE PATRIMONIO (PORCENTAJE)



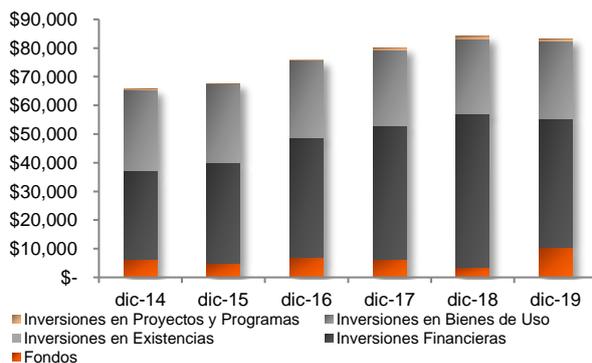
Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

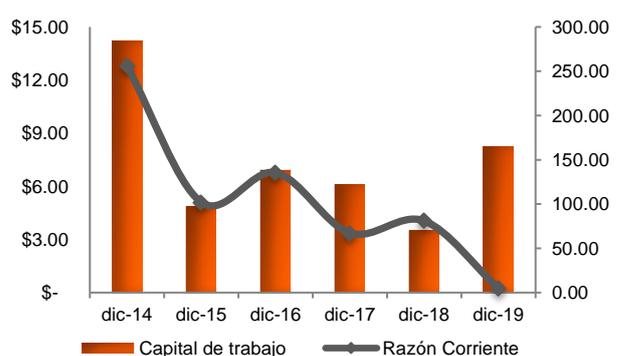
A diciembre de 2019, los activos de la municipalidad totalizan US\$83.26 millones, reflejando una reducción de -1.09% al compararlo con el mismo periodo en 2018, como resultado de la disminución en las inversiones financieras en US\$8.58 millones (-15.98%), debido a la reducción en deudores financieros e inversiones temporales, cuyo efecto fue mermado por el aumento de los fondos disponibles que impulso el aumento de los activos corrientes en US\$6.85 millones, totalizando US\$10.40 millones que posee la municipalidad al período analizado.

La liquidez general presenta una significativa reducción en el periodo, al pasar de 80.99 veces en diciembre de 2018 a ser de 4.77 veces en diciembre de 2019 por el aumento en mayor proporción de los pasivos corrientes en comparación de los activos corrientes. Por el contrario, el capital neto de trabajo disponible por parte de la municipalidad, muestra un incremento de US\$4.71 millones más de lo que disponía al cierre del 2019, dejando a la alcaldía con un monto de US\$8.21 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo u otras obligaciones de pago.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS (US\$ MILLONES)



INDICADORES DE LIQUIDEZ (US\$ MILLONES / VECES)

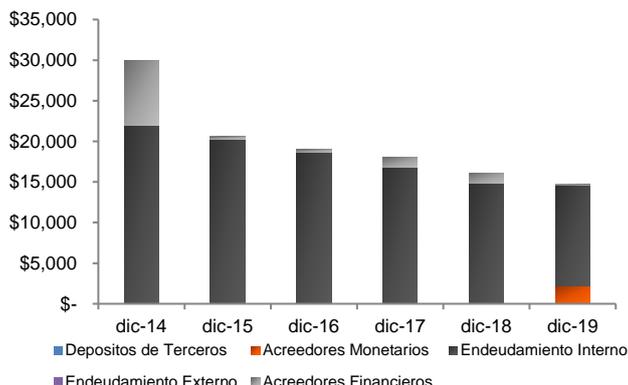


Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A cierre del 2019, los pasivos fueron de US\$14.69 millones, disminuyendo en US\$1.41 millones (-8.78%) respecto a diciembre de 2018, la disminución en los pasivos fue producto del decrecimiento del endeudamiento interno en US\$2.37 millones (-16.06%) respecto a diciembre de 2018, seguido por la reducción en los acreedores financieros en US\$1.18 millones (-91.86%); mientras que la deuda corriente reflejó un aumento de US\$2.14 millones, por el aumento de los acreedores monetarios.

ESTRUCTURA DE PASIVOS (US\$ MILLONES)

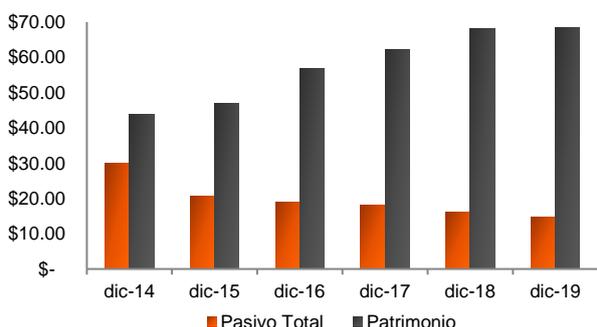


Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

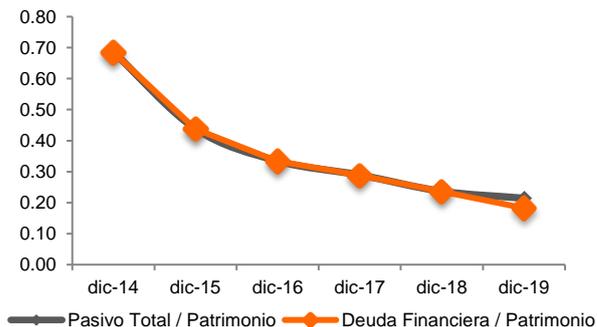
Por su parte, el patrimonio total⁸ creció en US\$495.68 miles (+0.73%) respecto a diciembre de 2018, totalizando a la fecha US\$68.57 millones, el aumento fue impulsado por el incremento en resultado de ejercicio anteriores, el cual representa el 64.04% del total de patrimonio.

Los indicadores de endeudamiento y solvencia se vieron favorecidos por la disminución de los pasivos y el leve incremento en el patrimonio (-8.78% y +0.73% respectivamente); como consecuencia, el patrimonio respaldó en mayor medida las obligaciones de la alcaldía, esto último visible en la reducción del nivel de endeudamiento patrimonial que pasó de 0.24 veces en diciembre de 2018 a un valor de 0.21 veces en el periodo analizado.

PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL (MILLONES DE US\$)



ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (VECES)



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Resguardo Financiero

Durante la vigencia de la titularización, el originador se encontrará sujeto a cumplir con el siguiente resguardo financiero, el cual se detalla a continuación:

- El Ratio de Endeudamiento Municipal** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior al 1.7 veces. Desde 2015, se puede apreciar que el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 5 del Decreto 930 en donde se establece la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal.

A diciembre de 2019, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.59⁹ veces, cumpliendo con lo establecido por la ley. Este indicador muestra un comportamiento estable, siendo menor en 0.02 veces con respecto a diciembre 2018 (0.61 veces), producto de la disminución en el endeudamiento interno en US\$2.37 millones (-16.06%).

Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.11 veces, permitiendo tener una capacidad de endeudamiento hasta de US\$23.10 millones más de la deuda total a la fecha.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de San Miguel pretende ceder los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos para obtener financiamiento de US\$10.51 millones los cuales son utilizados en proyectos

⁸ Patrimonio total: Patrimonio Estatal- Resultado del ejercicio corriente.

⁹ El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

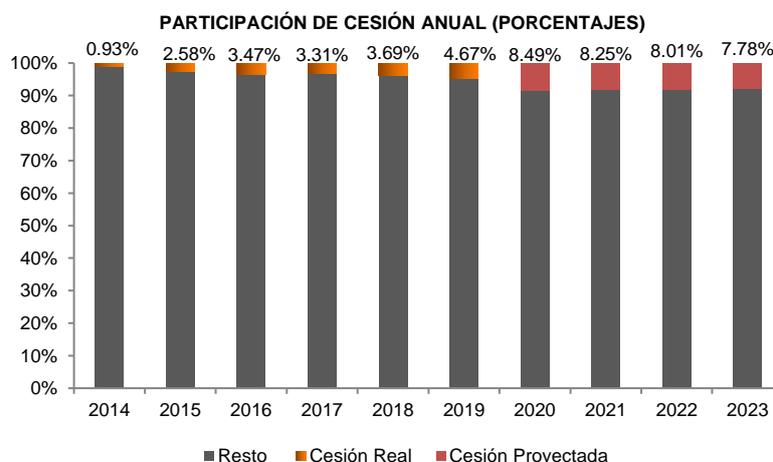
de inversión y obras de desarrollo social de conformidad con el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES).

El monto anual que la Alcaldía Municipal de San Miguel deberá de destinar al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización para el primer año será de US\$228 miles, para los siguientes tres de US\$1.37 millones y para los siguientes años el monto será de US\$1.68 millones. De acuerdo con las estimaciones realizadas, la cesión anual para el séptimo año es el período de más alta participación de la cesión en relación con los ingresos por 8.49%.

Ingresos y Cesión (US\$ Miles)										
Componentes	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos	24.456	53.043	39.448	41.281	39.927	35.990	19.789	20.373	20.976	21.599
Cesión anual	228	1.37	1.37	1.37	1.47	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68
% de Cesión	0.93%	2.58%	3.47%	3.31%	3.69%	4.67%	8.49%	8.25%	8.01%	7.78%

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

A la fecha de análisis se han pagado sesenta y dos cuotas de la emisión, equivalentes a un monto cedido de US\$7.48 millones. Asimismo, el monto de cesión anual fue de US\$1.68 millones que representan el 4.67% del total de ingresos a diciembre de 2019, menor al 8.74% que se había proyectado para el cierre del año, producto del incremento en los ingresos del período. Cabe destacar que para diciembre 2019 se finalizó con US\$35.99 millones en ingresos totales de la municipalidad, mayor a lo proyectado de US\$19.22 millones.



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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES DE US\$)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
RECURSOS						
Fondos	14,230	4,869	6,929	6,150	3,506	10,339
Disponibilidades	13,950	4,574	6,649	5,868	3,172	4,524
Anticipos de Fondos	280	295	280	282	334	333
Deudores Monetarios						5,481
Inversiones Financieras	30,857	35,001	41,918	46,644	53,702	45,120
Inversiones Temporales	384	343	294	229	99	-
Deudores Financieros	30,432	34,625	41,600	46,399	53,596	45,113
Inversiones Intangibles	41	32	24	17	7	7
Inversiones en Existencias	28	29	40	34	38	57
Inversiones Institucionales	28	29	40	34	38	57
Inversiones en Bienes de Uso	28,316	27,641	26,850	26,502	25,893	27,046
Bienes depreciables	13,192	12,517	11,726	11,069	10,460	11,612
Bienes no depreciables	15,124	15,124	15,124	15,433	15,433	15,433
Inversiones en Proyectos y Programas	280	25	121	892	1,042	702
Inversiones en bienes privados	262	25	118	489	497	135
Inversiones de uso Público y Desarrollo	18	0	3	403	545	567
Total Recursos	73,710	67,566	75,858	80,222	84,182	83,263
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
Deuda Corriente	56	48	51	92	44	2,181
Depósitos de Terceros	56	48	51	92	44	113
Acreedores Monetarios	0	0	0	0	0	2,068
Financiamiento de Terceros	29,938	20,543	18,962	17,912	16,060	12,508
Endeudamiento Interno	21,892	20,267	18,584	16,745	14,778	12,404
Endeudamiento Externo	0	0	0	0	0	0
Acreedores Financieros	8,046	276	378	1,167	1,281	104
Patrimonio	43,717	46,975	56,844	62,218	68,078	68,574
Patrimonio Municipalidades	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547
Resultado Ejercicios Anteriores	22,301	19,648	22,811	32,681	38,054	43,915
Resultado Ejercicio Corriente	-2,747	3,163	9,870	0	5,861	495
Superávit por Revaluación	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616
Total Obligaciones y Patrimonio	73,710	67,566	75,858	80,222	84,182	83,263

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONOMICO (MILES DE US\$)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos de Gestión	24,456	53,043	39,448	41,281	39,927	35,990
Ingresos Tributarios	4,728	4,207	7,437	5,752	6,918	5,695
Ingresos Financieros y otros	96	95	94	76	98	78
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	6,041	34,944	17,962	21,820	19,285	15,919
Ingresos por transferencias de capital recibidas	3,049	3,726	3,064	3,178	3,154	3,440
Ingresos por venta de bienes y servicios	10,402	9,859	10,623	9,976	10,317	10,414
Ingresos por actualizaciones y ajustes	140	212	268	480	156	444
Gastos de Gestión	27,203	49,881	29,578	35,907	34,066	35,495
Gastos de inversiones públicas	12,116	6,094	2,432	2,793	5,432	2,566
Gastos de personal	4,636	4,943	5,225	5,388	5,316	5,576
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,717	3,714	4,232	5,164	4,434	4,998
Gastos de bienes capitalizables	23	26	41	32	25	157
Gastos financieros y otros	854	1,387	1,355	1,295	1,246	1,174
Gastos de transferencias otorgadas	4,076	32,728	15,320	18,041	16,617	15,539
Costo de ventas y cargos calculados	776	945	950	956	962	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	4	43	23	2,238	33	5,484
Resultado neto del ejercicio	-2,747	3,163	9,870	5,374	5,861	495

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a: 31 de marzo de 2014 al 31 de diciembre de 2019	Clasificación AA	Perspectiva Negativa
---	---------------------	-------------------------

Fuente y Elaboración: PCR

FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Periodo Mensual	Cesión						
1	\$ 114,000	31	\$ 114,000	61	\$ 140,000	91	\$ 140,000
2	\$ 114,000	32	\$ 114,000	62	\$ 140,000	92	\$ 140,000
3	\$ 114,000	33	\$ 114,000	63	\$ 140,000	93	\$ 140,000
4	\$ 114,000	34	\$ 114,000	64	\$ 140,000	94	\$ 140,000
5	\$ 114,000	35	\$ 114,000	65	\$ 140,000	95	\$ 140,000
6	\$ 114,000	36	\$ 114,000	66	\$ 140,000	96	\$ 140,000
7	\$ 114,000	37	\$ 114,000	67	\$ 140,000	97	\$ 140,000
8	\$ 114,000	38	\$ 114,000	68	\$ 140,000	98	\$ 140,000
9	\$ 114,000	39	\$ 114,000	69	\$ 140,000	99	\$ 140,000
10	\$ 114,000	40	\$ 114,000	70	\$ 140,000	100	\$ 140,000
11	\$ 114,000	41	\$ 114,000	71	\$ 140,000	101	\$ 140,000
12	\$ 114,000	42	\$ 114,000	72	\$ 140,000	102	\$ 140,000
13	\$ 114,000	43	\$ 114,000	73	\$ 140,000	103	\$ 140,000
14	\$ 114,000	44	\$ 114,000	74	\$ 140,000	104	\$ 140,000
15	\$ 114,000	45	\$ 114,000	75	\$ 140,000	105	\$ 140,000
16	\$ 114,000	46	\$ 114,000	76	\$ 140,000	106	\$ 140,000
17	\$ 114,000	47	\$ 114,000	77	\$ 140,000	107	\$ 140,000
18	\$ 114,000	48	\$ 140,000	78	\$ 140,000	108	\$ 140,000
19	\$ 114,000	49	\$ 140,000	79	\$ 140,000	109	\$ 140,000
20	\$ 114,000	50	\$ 140,000	80	\$ 140,000	110	\$ 140,000
21	\$ 114,000	51	\$ 140,000	81	\$ 140,000	111	\$ 140,000
22	\$ 114,000	52	\$ 140,000	82	\$ 140,000	112	\$ 140,000
23	\$ 114,000	53	\$ 140,000	83	\$ 140,000	113	\$ 140,000
24	\$ 114,000	54	\$ 140,000	84	\$ 140,000	114	\$ 140,000
25	\$ 114,000	55	\$ 140,000	85	\$ 140,000	115	\$ 140,000
26	\$ 114,000	56	\$ 140,000	86	\$ 140,000	116	\$ 140,000
27	\$ 114,000	57	\$ 140,000	87	\$ 140,000	117	\$ 140,000
28	\$ 114,000	58	\$ 140,000	88	\$ 140,000	118	\$ 140,000
29	\$ 114,000	59	\$ 140,000	89	\$ 140,000	119	\$ 140,000
30	\$ 114,000	60	\$ 140,000	90	\$ 140,000	120	\$ 140,000

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192
Activo No Corriente	61	45	22	9	8
Activo Total	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
Pasivo Total	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
Total Patrimonio	2,911	2,855	2,806	2,782	2,871
Pasivo + Patrimonio	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

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

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19
Total de ingresos de operación	4,003	3,501	3,321	3,382	3,520
Costos por servicios	80	2	12	93	80
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352
Gastos Financieros	64	53	27	36	10
Total costos y gastos de operación	2,004	1,437	1,317	1,430	1,442
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625
Resultado del Ejercicio	1,437	1,444	1,401	1,367	1,453

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

BALANCE GENERAL
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01
(US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19
Activo Corriente	1,693	1,982	1,972
Activo No Corriente	9,800	8,120	6,440
Activo Total	11,493	10,102	8,412
Pasivo corriente	753	1,108	1,179
Pasivo no corriente	11,523	9,885	8,161
Pasivo Total	12,276	10,993	9,340
Excedentes Déficit Acumulados FT	-782	-890	-929
Pasivo + Excedentes Acum.	11,493	10,102	8,412

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01
(US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos por titularización	539	534	529
Otros ingresos	-	-	13
Ingresos totales	539	534	541
Por administración y custodia	2	2	2
Por clasificación de riesgo	26	26	23
Auditoría externa	3	3	3
Por servicios de valuación	-	-	-
Por servicios profesionales	-	-	-
Gastos de administración y operación	30	30	27
Gastos Financieros	599	558	503
Otros gastos	58	55	50
Impuesto sobre la Renta	-	-	-
Total de egresos y gastos	686	643	580
Resultado del Ejercicio	-147	-109	39

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

ANEXO 1:
CÓDIGO MUNICIPAL DE EL SALVADOR,
ART 63.

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. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
11. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
12. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúare;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

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.