

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR CERO TRES
VALORES DE TITULARIZACIÓN VTHVAMS03**

Comité No. 127/2020

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020

Fecha de comité: 30 de octubre de 2020

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-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Fecha de comité	22/04/2016	26/04/2017	23/04/2018	29/04/2019	24/04/2020	30/10/2020
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Salvador 03						
Tramo 1 al 10	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa

Significado de la Clasificaciones

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 decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo de “AA” con perspectiva “Negativa” para los tramos del 1 al 10 de la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía de San Salvador 03.

La clasificación se fundamenta en la adecuada cobertura que otorgan los flujos por recaudación de las OIPs, mismos que presentan un aumento entre periodos analizados, asimismo, el fondo de titularización presentó una reestructuración para mitigar el riesgo de impago por las posibles reducciones en la recaudación o ingresos tributarios, aliviando los niveles de cesión de la alcaldía. Además, se destaca el desarrollo económico y social que presenta la ciudad de San Salvador por ser la capital del país, a pesar de que su operatividad estuvo influenciada por la emergencia por COVID-19, afectando los niveles de rentabilidad, liquidez y endeudamiento de la alcaldía. Cabe destacar que a pesar de ello, estos indicadores mantienen niveles adecuados.

Perspectiva

El cambio de perspectiva de “Estable” a “Negativa” responde a la disminución de los ingresos totales y aumento de pasivos de la alcaldía, producto de los Decretos aprobados para controlar la emergencia por COVID-19, además esto ha influido para que el nivel de endeudamiento municipal crezca hasta 0.89 veces. Cabe destacar que debido al contexto nacional actual las proyecciones financieras no se cumplirán para los próximos años.

Resumen Ejecutivo

- La recaudación de flujos de las OIP para cubrir el monto de cesión semestral pasó de un 3.97 veces en junio 2019 hasta una cobertura de 7.94 veces a junio 2020, causado por el período de excepción que presenta el Fondo de Titularización 03 para dar alivio al pago de deuda de la municipalidad, asimismo el porcentaje de cesión a junio respecto del total de ingresos operativos fue de 4.2% menor al 8.3%, influenciado por lo anteriormente mencionado, esto refleja un nivel de cobertura adecuado para el Fondo de Titularización de San Salvador 03.
- A la fecha de análisis la alcaldía de San Salvador presentó una reducción del 29.3% de sus ingresos, afectado por la reducción de la recaudación de tasas municipales por bienes y servicios brindados que disminuyeron en 3.2% en comparación con el período anterior, de igual manera los ingresos tributarios presentaron una reducción del 18.1% entre periodos analizados, esto resulta de los efectos negativos que ha causado la emergencia por COVID-19, con políticas como diferimiento de pagos de tasas y condonación de pagos en mora. No obstante, la municipalidad mantiene un nivel adecuado de ingresos.
- Al 30 de junio de 2020, la alcaldía ha realizado diversas compras en bienes de consumo, incrementando estos gastos en un 52.6% en comparación a junio de 2019, estos gastos han pasado las licitaciones correspondientes

para adquirir equipo de aseo, y protección para espacios públicos, además de otros insumos para apoyar a la población más afectada, sin embargo los gastos totales presentan una reducción derivado de las menores transferencias otorgadas y gastos por actualizaciones y ajustes, lo que ha contribuido que los gastos totales se redujeran en un 30.2% respecto al período anterior.

- El índice de liquidez de la alcaldía fue de 1.72 veces, menor al 2.81 veces del período pasado, eso se traduce en un capital de trabajo disponible de US\$13.52 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo. Mientras que la relación de Pasivos respecto al Patrimonio resultó en un ratio de 0.39 veces, mayor al 0.33 del período pasado, lo anterior se debe al incremento de los deudores monetarios y financieros que posee la alcaldía tras las diversas compras de bienes para aseo y demás para hacer frente a la pandemia, pese a ello aún se refleja una adecuada capacidad para pagar cualquier obligación con fondos propios por parte de la alcaldía.
- El ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía fue de 0.89 veces a junio de 2020, mostrando un incremento en comparación al nivel de endeudamiento municipal de junio 2019 (0.83 veces), esto debido al aumento del financiamiento con terceros que se tuvo en el período, motivado por el mayor número de acreedores monetarios y financieros que posee la alcaldía, aunado a la disminución de la recaudación de tributos y tasas municipales.
- La estructuración de la emisión estableció el uso dos respaldos legales que debe cumplir la alcaldía a lo largo de la emisión, siendo estas una cuenta restringida que acumula dos cuotas mensuales equivalente a US\$1.17 millones para el pago oportuno de la cesión mensual de capital e intereses y la firma de las órdenes irrevocables de pago con CAESS, DELSUR e ISDEM.

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 2015 hasta diciembre 2018 y no auditados al 31 de diciembre y junio 2019-2020.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAMS03, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones potenciales: La municipalidad no cuenta con una base de datos con indicadores sociodemográficos actualizados, los datos utilizados en esa sección provienen de una encuesta anual, por lo que el análisis está sujeto a los supuestos utilizados para las estimaciones.

Limitaciones encontradas: A la fecha de análisis se han considerado los diversos Decretos aprobados para la gestión de la emergencia por COVID-19 y su influencia en la economía nacional, además de los efectos que se presentan en la ejecución de los proyectos y programas de la alcaldía, además de las variaciones que puede generar en su recaudación de ingresos e indicadores financieros. Estos se mantendrán en constante observación de su evolución y acciones a tomarse para gestionar el resto de los efectos que puedan presentarse a causa de la emergencia por COVID-19.

Hechos de Importancia

- El 09 de julio de 2020, se aprobó el Decreto n°687 que responde a un contrato por préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) denominado "Programa de Fortalecimiento de la Política Pública y Gestión Fiscal para la Atención de la Crisis Sanitaria y Económica causada por el COVID-19 en El Salvador", siendo el préstamo por US\$250 millones, estipulándose en el artículo 3 del mencionado Decreto, que los Gobiernos Municipales recibirán el 30%, de conformidad a los criterios en la Ley FODES.
- En julio 2020, se aprobó el Decreto n°686 que responde a un contrato por préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) denominado "Financiamiento parcial de medidas económicas compensatorias implementadas por la emergencia del COVID-19 en la República de El Salvador", siendo el préstamo por \$50 millones. Estipulándose en el artículo 2 del mencionado Decreto, que los Gobiernos Municipales recibirán el 30%, de conformidad a los criterios en la Ley FODES.
- En junio 2020, se aprobó el Decreto n°650, que incorpora el financiamiento a Gobiernos Municipales para atender las necesidades prioritarias y proyectos derivados por la emergencia por COVID-19 y por la Alerta Roja por la Tormenta "Amanda", representando el 30% del préstamo al Fondo Monetario Internacional (FMI) por \$389 millones.
- En septiembre 2019, se reinauguró el parque Cuscatlán, tras una inversión de US\$21.4 millones, de los cuales US\$10 millones fueron donados por The Howard G. Buffett Foundation, US\$7.4 millones por USAID y US\$4 millones por parte de la municipalidad.
- El 13 de septiembre de 2019, AMSS firmó 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 Muysshondt, del partido Arena

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de noviembre 2019. 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.

Panorama Internacional

De acuerdo con la última revisión de las Perspectivas de la Economía Mundial realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹, el organismo cataloga la presente crisis como ninguna otra, planteando una recuperación incierta debido a los mayores impactos negativos en la actividad económica dejados por la pandemia por COVID-19 durante el primer semestre de 2020. En este sentido, el FMI proyecta que la economía mundial presente una contracción del orden de -4.9% en 2020, dejando como resultado un impacto severo no solo en el área económica, sino también un fuerte retroceso en los indicadores sociales.

El Organismo Internacional prevé que los estabilizadores automáticos adoptados por los gobiernos dejen un amplio déficit fiscal significando un incremento en las ratios de deuda. Asimismo, se espera que los Bancos Centrales mantengan las condiciones financieras actuales hasta finales de 2021 tanto para economías avanzadas como las economías emergentes. En este sentido, la Reserva Federal (FED) mantiene una política acomodaticia donde la Tasa de los Fondos Federales se registra al mes de agosto 2020 en 0.10%, por debajo de lo reportado en agosto 2019 (2.04%). A nivel regional, la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) actualizó las proyecciones para la región latinoamericana, estimando una profundización en la contracción de la actividad económica del orden de -9.1%, especialmente por la contracción de las mayores economías de la región como Argentina (-10.5%), Brasil (-9.2%), Perú (-13%) y México (-9.0%). A nivel centroamericano, se estima una reducción en promedio de -6.2%, donde El Salvador registraría la mayor contracción con (-8.6%), seguido por Nicaragua (-8.3%), Honduras (-6.1%), Costa Rica (-5.5%) y Guatemala (-4.1%).

Las contracciones económicas presentadas por países como Estados Unidos, y los países de la región Centroamericana son altamente influyentes en la dinámica de El Salvador, principalmente en el volumen comercial que se tiene con ellos, ya que componen los cinco principales socios comerciales. A junio 2020 estos países reflejan una reducción de US\$795.46 millones en concepto de exportaciones, reduciendo la participación respecto del total de exportaciones al pasar de un 84.0% en junio 2019 hasta un 79.8% a junio 2020. Mientras que las importaciones con los mismos países reflejaron una reducción de US\$672.52 millones, de igual manera esto influyó en la reducción de la participación pasando de un 54.1% en junio 2019 hasta un 52.3% en junio 2020. Cabe destacar que para el análisis de importaciones se debe mencionar a China como segundo principal socio comercial que redujo sus importaciones en US\$169.61 millones entre períodos y se estima que su economía presente un crecimiento mínimo del 1%. Lo anterior ha afectado a El Salvador al profundizar un déficit en la balanza comercial respecto con los países antes mencionados.

Asimismo se debe considerar la relevancia de la recepción de remesas que tiene El Salvador, mismas que registraron un monto de US\$2,523.2 millones a junio de 2020, con una reducción del 8.0% en comparación a lo recibido a junio 2019. Debemos destacar la participación de Estados Unidos en este análisis, ya que a junio de 2020 representan un 95.9% del total (US\$2,420.1 millones), aunque con una disminución de 7.0% (US\$183.3 millones) afectado por el aumento de la tasa de desempleo global de Estados Unidos que pasó de un 3.7% en junio de 2019 hasta un 11.1% a junio de 2020, mientras que la tasa de desempleo para los latinos creció hasta alcanzar un 14.5% (4.3% a junio 2019). No obstante, el levantamiento de restricciones de movilidad en algunos Estados están motivando las contrataciones que influenciaría la disminución de este indicador en el segundo semestre del año, además de impulsar el envío de remesas.

Economía Local

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al período de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

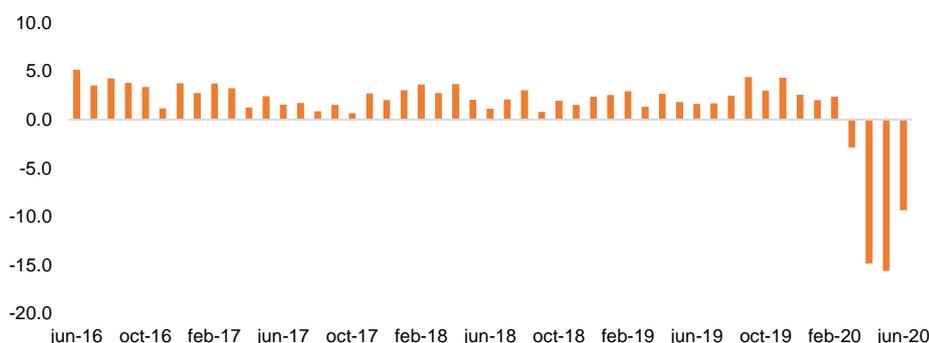
En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas

¹ Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial, junio 2020.

especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA
JUNIO 2016-2020**



Fuente: Banco Central de Reserva / **Elaborado:** PCR

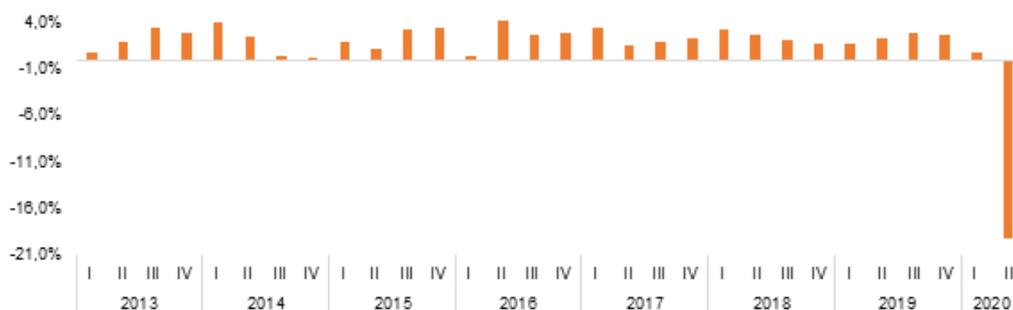
Al segundo trimestre de 2020, los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva reflejan que el Producto Interno Bruto (PIB) Trimestral medido por la variación interanual del Índice de Volumen Encadenados, Serie Desestacionalizada revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -19.22% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al período de análisis, dieciséis de los diecinueve sectores económicos agrupados en el PIB reportan resultados negativos, siendo los más afectados los sectores de las Actividades Artísticas, de Entretenimiento y Recreativas con una contracción de -54.61%, Alojamiento y Servicios de Comidas (-50.55%), Actividades de la Construcción (-38.5%), Industria Manufacturera (-33.23%) y Comercio (-32.31%). Las medidas de aislamiento y contención de la pandemia han afectado más a aquellos sectores donde su actividad está relacionada a la afluencia de personas como las actividades de entretenimiento, servicios de comida, comerciales. Asimismo, el sector de la Industria Manufacturera se ha visto también afectado por la contracción de la demanda externa y la correspondiente caída de las exportaciones. En cuanto al sector de la construcción, uno de los sectores con mayor importancia dentro del PIB por su efecto multiplicador, ha resultado impactado debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%.

En contraste, algunos servicios registraron resultados positivos como el Suministro de electricidad (2.41%), Suministro de Agua (1.82%) y Actividades Financieras y de Seguros (1.74%). El crecimiento del sector de Electricidad estaría asociado al incremento de la generación local de energía, debido a la caída de los precios del petróleo, abundancia de lluvias y el incremento de la generación fotovoltaica, lo cual permite un mayor valor agregado en la economía. Por su parte, el comportamiento positivo del sector financiero estaría relacionado incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por el enfoque de la demanda, cuatro de los cinco componentes reflejan resultados negativos, siendo el más severo el de exportaciones que registraron una contracción de -55.87%, seguido de la Inversión (-37.95%) y el consumo privado (-15.52%), mientras que el consumo público reflejó una tasa de crecimiento del 11.09% derivado de la expansión del gasto público, especialmente gasto corriente.

Al segundo trimestre de 2020 el PIB Nominal fue de US\$5,381.74 millones equivalente a una reducción del -20.47% (-US\$1,385.24 millones) respecto del segundo trimestre de 2019. Mientras que el valor acumulado al primer semestre de 2020 fue de US\$11,902.31 millones equivalente a una caída del -9.98% respecto del primer semestre de 2019.

VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Desempeño fiscal

Al primer semestre de 2020, los Ingresos Totales reportados por el SPNF acumularon un monto de US\$2,905.34 millones, reflejando una disminución de US\$344.14 millones (-10.59%) respecto de junio 2019, generado por la caída de los impuestos tributarios (-10.95%), especialmente el Impuesto Sobre la Renta que presentó una reducción de -US\$148.29 millones (-12.87%), importaciones (-US\$25.46 millones; -23.65%), e IVA con una caída de US\$79.16 millones (-7.52%).

Los ingresos tributarios se ubicaron en US\$2,330.88 millones, registrando una disminución en la recaudación de US\$286.47 millones, equivalente a una contracción de -10.95% respecto de junio 2019. Al período de análisis, los ingresos por Renta representan la principal fuente de ingresos del fisco al ubicarse con 43.06% de la carga tributaria, mostrando una disminución de 0.95% p.p. respecto de junio 2019. Esta disminución estaría asociada a la reducción en las declaraciones de renta (-28.61%), a pesar del vencimiento del plazo de dos meses que otorgara la Asamblea Legislativa por medio de la Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales, en el marco de la emergencia por COVID-19. Con esta medida aprobada por la Asamblea Legislativa, los contribuyentes tenían hasta el 30 de junio de 2020 para efectuar los pagos antes descritos, sin incurrir en ninguna multa². El IVA se ubicó como la segunda fuente de ingresos tributarios con US\$973.60 millones (41.77% de la carga tributaria) equivalente a un decrecimiento de -7.52% relacionado a la contracción del IVA importación que reflejó una caída de US\$89.90 millones (-15.60%), mientras que el IVA declaración se redujo en US\$23.90 millones (-4.50%). La contribución especial del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) se ubicó en US\$41 millones reflejando una reducción de 15.00% respecto de junio 2019.

INDICADORES FISCALES

Millones US\$	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-19	Jun-20
Tasa de crecimiento de Ingresos Fiscales	3.9%	7.1%	6.5%	2.7%	1.5%	1.5%	-10.6%
Gastos Totales	2.2%	4.2%	3.5%	7.1%	3.6%	1.5%	24.5%
Déficit fiscal (% PIB) *	4.0%	3.4%	2.8%	3.0%	3.4%	1.40%	18.62%
Deuda Pública Total MMUS\$	16,586	17,558	18,373	18,975	19,808	19,281	21,258
Tasa de crecimiento DPT	5.7%	5.9%	4.6%	3.3%	4.4%	3.7%	10.3%
Deuda Pública (% PIB) **	70.8%	72.7%	73.7%	72.8%	74.1%	71.4%	80.1%
Tasa de crecimiento de DP Interna	15.8%	5.7%	5.5%	8.2%	4.4%	-1.0%	8.1%
Tasa de crecimiento de DP Externa	-1.9%	6.0%	3.8%	-1.1%	4.3%	8.7%	12.4%
EMBI	4.98	5.36	3.83	5.04	3.94	4.59	8.32

Fuente: Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda de El Salvador / Elaborado: PCR

*Con cifras fiscales y PIB al primer trimestre de 2020.

**Estimación de PIB Nominal para 2020 del Ministerio de Hacienda: US\$26,316.7 millones.

Al primer semestre de 2020, los Gastos Totales del SPNF ascendieron a US\$3,953.91 millones, reflejando una expansión de 24.47% (+US\$777.44 millones) respecto a junio 2019, derivado del aumento en el gasto corriente que reportó un incremento interanual del 30.27%, especialmente por la expansión de las transferencias corrientes, las cuales registraron US\$920.8 millones, equivalente a un crecimiento de 120.7% (+US\$503.61 millones) respecto a junio 2019, procedente del subsidio de US\$300 entregado a finales del mes de marzo y abril de 2020 a las familias salvadoreñas afectadas por la pandemia por COVID-19. De acuerdo con información publicada por la Presidencia de la Republica de El Salvador, el Gobierno destinó US\$450 millones para este fin. Adicionalmente, el Gobierno creó el Programa de Emergencia Sanitaria (PES) el cual ha estado orientado a entregar canastas alimenticias para aproximadamente 1.7 millones de hogares salvadoreños. Bajo esta línea, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley del Fondo de Protección Civil, prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMID) con el objetivo de viabilizar una gestión financiera ágil, un fondo que se alimentaría de reasignaciones presupuestarias del Presupuesto 2020.

Asimismo, el gasto por consumo ascendió a US\$2,111.56 millones reflejando una tasa de crecimiento de 14.48% respecto a junio 2019, el cual estaría asociado principalmente a la adquisición de bienes y servicios en el ramo de salud. Por su parte, el gasto por intereses ascendió a US\$563.94 millones equivalente a una tasa de crecimiento de 12.99%, producto del notable incremento en el saldo de la deuda y el pago de tasas de interés más elevadas, en este sentido, los resultados de subastas de LETES reportado por la Bolsa de Valores de El Salvador registran hasta una

² Asamblea Legislativa de El Salvador, Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultado, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales. Ver en: <https://www.asamblea.gob.sv/node/10262>.

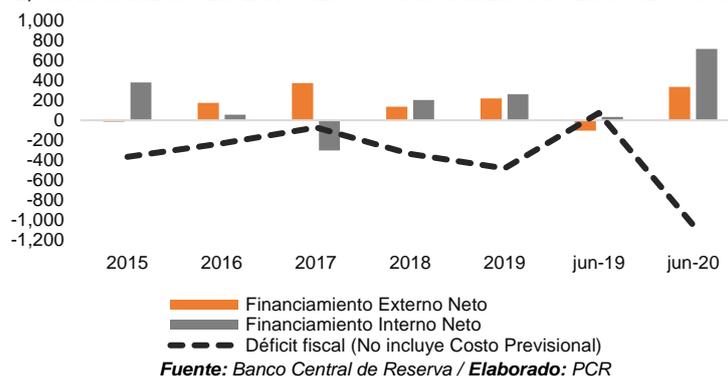
tasa de 9.48% en algunas convocatorias, siendo superior al 6.61% de junio 2019. por su parte, el gasto en consumo³ fue de US\$1,266.1 millones (+5.8%).

En contraste, los gastos de capital reportaron una contracción de -13.99% al ubicarse en US\$357.62 millones, siendo menor a los US\$415.77 millones registrados al primer semestre de 2019, como resultado del poco o nulo avance de proyectos programados a junio de 2020⁴.

Al primer semestre de 2020, la expansión de los gastos fiscales y la contracción de los ingresos dejó como resultado un amplio déficit fiscal operacional del gobierno (sin costo previsional) el cual se ubicó en US\$1,048.56 millones equivalente a una expansión del 1,536.38%. El presente déficit fue financiado con US\$334.38 millones provenientes de financiamiento externo y con US\$714.19 millones con financiamiento interno neto, especialmente por medio de obligaciones con bancos comerciales locales.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del déficit y el financiamiento externo e interno neto durante los últimos cinco años. Cabe destacar que el déficit fiscal registrado a abril de 2020 muestra una mayor profundidad al compararlo con el resultado obtenido al fin del año 2019 y contrastando con el superávit reportado en abril 2019.

RESULTADO FISCAL, FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO Y FINANCIAMIENTO INTERNO NETO ACUMULADO (EN MMUS\$)

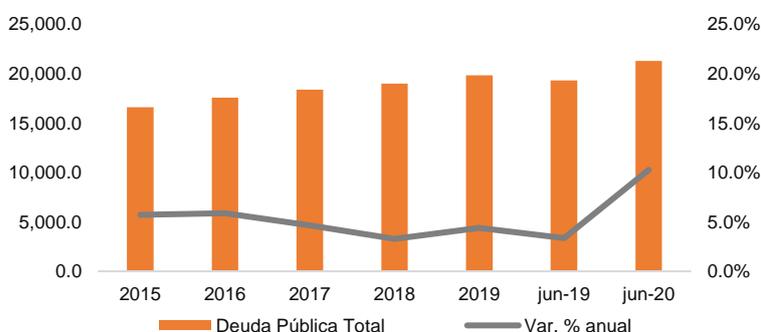


El costo previsional a junio 2020 ascendió a US\$138.87 millones, registrando una reducción de 14.3%, en parte beneficiado por una menor presión de financiamiento debido a la reforma previsional realizada durante el año 2017. En este sentido, el déficit fiscal incluyendo el costo previsional se ubicó en US\$1,187.43 millones, equivalente a una expansión de 1,213.96% respecto a junio de 2019.

Para financiar el amplio déficit de las finanzas públicas, la deuda pública total ascendió a US\$21,258.37 millones, reflejando un aumento de US\$1,977.44 millones (10.26%), lo cual significó una clara reversión de la tendencia hacia la baja en la dinámica de la deuda desde el año de 2017 hasta inicios del año 2019. El crecimiento de la deuda se explica principalmente por el aumento del endeudamiento del Gobierno Central con un incremento de US\$1,580.63 millones (+12.56%), debido al aumento de LETES, las cuales se incrementaron en +US\$603.35 millones (70.71%), seguido por endeudamiento externo con organismos multilaterales y emisión de bonos (+US\$776.18 millones).

De acuerdo con la última información publicada en el portal de transparencia fiscal, a abril de 2020, se observa que un 59.6% de la deuda corresponde a obligaciones con Inversionistas⁵, un 31.9% con organismos multilaterales, un 5.4% con el Banco Central de Reserva, un 2.8% con préstamos bilaterales y otros intermediarios financieros 0.3%. En cuanto a la deuda por rango de tasas vigentes se tiene que el 43% de la deuda se encuentra pagando tasas de interés entre 6% y 8%, un 28% de la deuda entre el 3% y 6%, un 19% menor al 3% y el 10% restante a tasas de entre 8% y 9%. La deuda por vencimiento según plazos efectivos muestra que el 35% vence entre 11 a 20 años, el 25% entre 1 a 5 años⁶, el 23% entre 6 a 10 años y un 17% con un plazo mayor a 20 años.

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF EN MILLONES DE US\$



El panorama nacional se encuentra enmarcado en el desarrollo del manejo de la emergencia por COVID-19, resultando en una contracción económica al cierre del primer semestre del año 2020, aunado a un incremento del

³ Incluye gastos en salarios y consumo de bienes y servicios de las Instituciones Públicas No Financieras.

⁴ Programa Anual de Inversión Pública 2020, Informe de Avance al mes de junio. Ver en: <https://www.mh.gob.sv/downloads/pdf/700-UAIP-IF-2020-12031.pdf>

⁵ Incluye eurobonos y bonos emitidos en el mercado local.

⁶ A abril de 2019, la deuda por vencimiento entre 1 a 5 años representaba 13% del total.

déficit fiscal que obliga al país a buscar fuentes de financiamiento para gestionar los programas de mitigación de contagio y reactivación económica, esto causa un incremento en los niveles de endeudamiento del país. De lo anterior surge un riesgo vinculado a los fondos otorgados por ISDEM en concepto de FODES, ya que la menor recaudación afectará los ingresos corrientes netos del presupuesto general influyendo en un menor monto distribuido a las municipalidades, además de restringir los fondos del presupuesto en el pago de deuda, limitando el número de programas o proyectos que puedan influir en el desarrollo de los municipios.

Otro elemento por considerar es el cierre de empresas al no poder soportar los períodos de cuarentena y restricción de movilidad de los empleados, resultando en un aumento de la tasa de desempleo y niveles de pobreza, esta disminución de ingresos en la población será influyente en la recaudación de tributos.

Influencia de la economía local en la alcaldía

El país declaró “Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural” el 14 de marzo de 2020 como parte del Decreto número 593, un día después se aprobó el Decreto número 594 descrito como la “Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concreto para atender la Pandemia COVID-19”. Algunas de las medidas tomadas como medio de control de contagios fue la suspensión de derecho de libre circulación, lo que trajo consigo un paro de labores que afectó a diversos grupos empresariales, MYPES, entre otros. Influyendo en un incremento de la tasa de desempleo nacional y una desmejora del desempeño económico, que proyecta una contracción del 9.0%.

Esto afectará a uno de los aportes más importantes que otorga el Estado a las municipalidades, siendo este el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) otorgado por el Instituto Salvadoreño para el Desarrollo Municipal (ISDEM), que a pesar de alcanzar un 10% de los ingresos corrientes netos del presupuesto general, presentará una reducción para los próximos años. En el caso particular de la alcaldía de San Salvador se presupuestó otorgar un monto anual de US\$7.30 millones durante el año 2020, repartido en 12 transferencias mensuales de US\$0.61 millones. A la fecha de análisis la alcaldía ha recolectado US\$3.65 millones del FODES, equivalente al 50.0% de la asignación anual.

Otra medida importante a mencionar es la aprobación del Decreto número 601 para la “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones”, donde se aprobó un período de gracia de hasta 3 meses para el pago de los servicios, Esta medida es de alta importancia para la alcaldía de San Salvador debido a que posee una Orden Irrevocable de Pago suscrita con Del Sur, quien ha proyectado una reducción de US\$127.0 millones en sus ingresos por pago de servicios. Mientras que CAESS aun no hace pública las estimaciones de los efectos que generó dicha acción.

Cabe mencionar que durante los meses de junio y julio se han aprobado tres Decretos (N°650, 686, 687) para la aprobación del financiamiento para enfrentar las necesidades generadas por la emergencia de COVID-19, estos préstamos totalizan US\$689.0 millones, y se estipuló un otorgamiento del 30% a la municipalidad para la gestión de la pandemia. Sin embargo, a la fecha de análisis, no hay un documento que respalde la transferencia de estos fondos a las alcaldías.

Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisión	
Emisor	: Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Tres – FTHVAMS 03 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Emisión	: Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador (VTHVAMS 03).
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 colectoría 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 TRES, 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).
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. La cesión de los flujos futuros se lleva a cabo a través las compañías eléctricas y el ISDEM (Fondos FODES), a partir del día uno de cada mes.

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

Reestructuración por efectos COVID-19

La enfermedad COVID-19 catalogada pandemia por la OMS el 11 de marzo 2020 ha desembocado en una serie de prácticas por parte de los gobiernos para evitar el contagio masivo de la población, siendo el confinamiento de la población con características de riesgo, la principal medida para retrasar la evolución de la enfermedad.

En El Salvador, el primer caso de COVID-19 se registró el 18 de marzo de 2020. Anterior a lo mencionado, la Asamblea Legislativa aprobó dos decretos, el primero el Decreto n°593: “Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural” y el segundo Decreto n° 594: “Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concretos para atender la pandemia COVID-19”.

El Fondo de Titularización San Salvador 03 cuenta con tres órdenes irrevocables de pago, la primera entre la Alcaldía de San Salvador y la Distribuidora Eléctrica CAESS Sociedad Anónima de Capital Variable, una segunda suscrita con la Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable, y una tercera orden irrevocable de pago entre la municipalidad y el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM).

Actualmente, y dada la coyuntura del COVID-19, la Asamblea Legislativa aprueba el Decreto n°601⁷: “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones (teléfono, cable e internet)”. El objetivo principal de este decreto es mitigar el impacto económico que podrían traer las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difiere el pago de las facturas de servicios de agua potable, energía eléctrica y telecomunicaciones, de los meses de abril, mayo y junio del año 2020. Estos tres pagos serán diluidos en dos años sin generar mora, interés u otra penalidad. Si bien los contribuyentes no están exentos del pago de Tasas, la principal fuente de colecturía del FTHVAMS CERO TRES se ve afectada por la mora generada por dicho decreto y las restricciones de movilidad.

Debido a que la principal fuente de pago del Monto de Cesión Mensual corresponde a los flujos recolectados por CAESS, es necesario y se consideró conveniente que, para procurar el pago oportuno a los Tenedores de Valores de Titularización – Títulos de Deuda emitidos por el FTHVAMS CERO TRES, se ejecute de la manera más inmediata una modificación de la emisión en comento, proponiendo que para tal efecto se realice modificaciones a los Contratos de Titularización, de Cesión y Administración y a las Órdenes Irrevocables de Pago correspondientes

Modificaciones al Contrato de Titularización

Modificaciones Contrato de Titularización	
I. Definiciones	
Contrato de Cesión y Administración de Derechos Sobre Flujos Financieros Futuros	Incrementar el monto de la cesión total a transferir por parte del Municipio
Cuenta Restringida	Se modifica esta característica con el objetivo de establecer la posibilidad de utilizar el saldo de la Cuenta Restringida para hacer frente a las obligaciones con los tenedores de valores, obligándose el Originador a restituir la misma en un período de tres meses posteriores a su uso. Así mismo, estableciendo un monto fijo de USD\$1,640,000 como el saldo de la Cuenta Restringida a mantener a lo largo de la emisión.
Evento de Incumplimiento del Fondo de Titularización	Se excluye de los eventos de incumplimiento el pago diferido de los intereses acumulados.
Monto de Pago de Intereses	Los intereses acumulados serán pagados de conformidad con las tablas de pago de intereses contempladas en el Anexo I del Contrato de Modificación al Contrato de Titularización.
Período de Intereses Devengados	Los intereses acumulados devengarán una compensación equivalente a la tasa cupón correspondiente de cada Tramo de la emisión.
Período de Excepción	Se agrega el numeral del período de excepción, que corresponde a 3 meses que FTHVAMS 03 no pagará costos y gastos adeudados a terceros, comisiones a la Sociedad Titularizadora ni capital y/o intereses conforme a las tablas de capital e intereses que han sido aprobado en la sesión de Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.
Período de Restitución	Corresponde a los veinticuatro meses posteriores al Período de Excepción en los cuales el FTHVAMS CERO TRES pagará de manera mensual la totalidad de los intereses devengados en el Período de Excepción a los Tenedores de Valores, costos y gastos adeudados a terceros y comisiones a la Sociedad Titularizadora, de acuerdo a lo establecido en la Prelación de Pagos de este Instrumento y a la Tabla de Pagos Mínimos aprobado en la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y que se encuentra en el Anexo Uno de éste instrumento y por lo tanto forma parte integral.
III. Constitución del Fondo de Titularización	
Derechos que conformarán el Fondo de Titularización	Modificación para homologar la descripción del Activo Titularizado con la nueva estructura de cesiones.
Criterios de Administración de los Flujos Financieros	Modificación del apartado en el sentido de establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida e incorporar la Prelación de Pagos del Fondo de Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.

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

Modificaciones de Características de la Emisión

Modificaciones Características de la Emisión de los Valores de Titularización	
Forma y Lugar de Pago	Aclarar la forma de pago de intereses acumulados y compensaciones en el Período de Excepción y de Restitución.
Tasa de Interés	Aclarar la forma de pago de intereses acumulados y compensaciones en el Período de Excepción y de Restitución.
Interés Moratorio	Aclarar que no se reconocerá intereses moratorios en caso de mora en el pago de capital e intereses.
Respaldo de la Emisión	Incorporar la nueva estructura de cesiones de conformidad con las modificaciones a realizar al Contrato de Cesión; Establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida.

⁷ Decreto n°601: “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones. Aprobado el 20 de marzo de 2020. <https://www.asamblea.gob.sv/decretos/decretosporanio/2020/0>

Procedimiento en Caso de Mora	Excluir el diferimiento de los intereses del Período de Excepción como evento de mora.
Caducidad del Plazo de la Emisión	Modificar el monto total de la cesión de conformidad con la modificación del Contrato de Cesión.

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

Modificaciones al Contrato de Cesión

Con el objetivo de mantener congruencia con las modificaciones planteadas en el Contrato de Titularización, es necesario realizar modificaciones en el Contrato de Cesión. A continuación, se presentan las modificaciones.

Modificaciones Contrato de Cesión	
Cesión Sobre Flujos Financieros Futuros.	Modificar el Monto de Cesión Mensual en los Períodos de Excepción y Restitución y modificar el Monto Total Cedido.
Caducidad	Homologar el Monto Total Cedido.

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

Modificaciones al Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros

Con el objetivo de mantener congruencia con las modificaciones planteadas en el Contrato de Titularización, es necesario realizar modificaciones en el Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros. A continuación, se presentan las modificaciones:

Modificaciones Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros	
Obligaciones de las Administradoras	Adecuar el Monto Total Cedido.
Plazo	Adecuar el Monto Total Cedido.

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

Modificaciones a Ordenes Irrevocables de Pago

La Orden Irrevocable de Pago suscrita con CAESS, DELSUR y FODES tendrá una modificación respecto al Monto de Cesión Mensual en los Períodos de Excepción y Restitución. Es decir, modificar el Monto Total Cedido y el plazo que deberá mantenerse.

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

DETALLE DE LA EMISIÓN	
Descripción	
Monto	US\$ 61,995,000.00
Saldo Vigente	US\$ 50,780,575
Tasa Rendimiento a Inversionistas	6.25%, 6.85% y 7.25%
Plazo	Originalmente 15 años, tras ajuste 15 años 8 meses.
Periodicidad Amortización de Capital	Mensual
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
Monto a Ceder por el Municipio Mensual	US\$ 586,000
Destino de los Fondos	Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS							
Tramo	Monto Emisión (US\$)	Fecha de Colocación	Plazo (Meses)	Fecha de Vencimiento	Fecha de Vencimiento ajustada	Número de Emisiones	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo 1	9,300,000	27-nov-2015	60	27-nov-2020	27-jul-2021	93,000	100
Tramo 2	43,396,000	27-nov-2015	180	27-nov-2030	27-jul-2031	433,960	97.07
Tramo 3	2,000,000	06-nov-2017	156	06-nov-2030	6-jul-2031	20,000	93.11
Tramo 4	642,000	10-nov-2017	156	13-nov-2030	13-jul-2031	6,420	93.11
Tramo 5	2,000,000	26-feb-2018	153	27-nov-2030	27-jul-2031	20,000	92.92
Tramo 6	365,000	06-mar-2018	152	07-nov-2030	7-jul-2031	3,650	93.20
Tramo 7	600,000	14-mar-2018	152	14-nov-2030	14-jul-2031	6,000	93.20
Tramo 8	2,135,000	9-jul-2018	149	10-nov-2030	10-jul-2031	21,350	99.66
Tramo 9	551,200	12-jul-2018	149	12-nov-2030	12-jul-2031	5,512	99.35
Tramo 10	1,005,800	20-nov-2018	149	21-nov-2030	21-jul-2031	10,058	99.66

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

El monto de la emisión fue de hasta US\$61,995,000.00 representada 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 fue 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 188 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.

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 TRES, son invertidos por el Municipio de San Salvador en la Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos.

⁸ Información proporcionada por la Bolsa de Valores de El Salvador.

Descripción de la Estructura

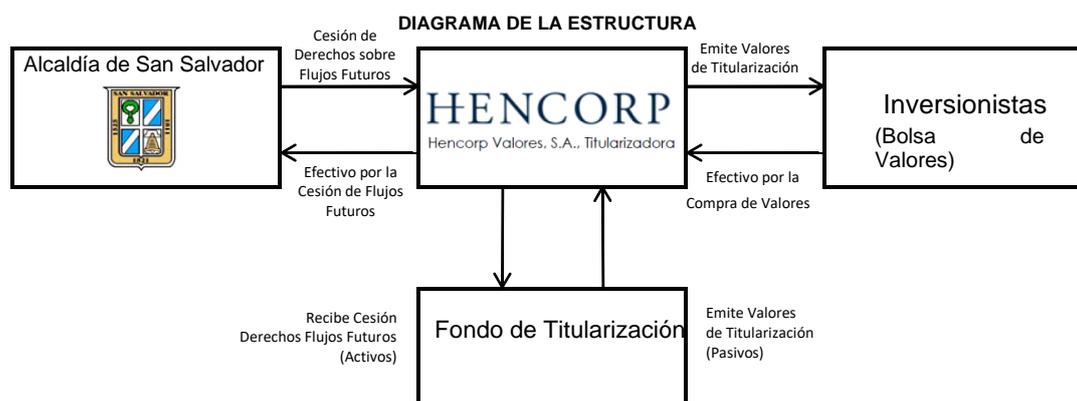
Cesión de Derechos de Flujos Futuros

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 efectuare;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
15. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.⁹

Los montos establecidos son 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.

Originalmente se tenían 180 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder era de US\$105, 480,000.00. La cesión de los flujos futuros se lleva a cabo a través las compañías eléctricas y el ISDEM (Fondos FODES), a partir del día uno de cada mes. Actualmente la emisión consta de 188 cesiones con un monto total por ceder de US\$108,410,000.00 tras la reestructuración de la emisión.



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

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 hace 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

⁹ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

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 FTHVAMS03;
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 CIENTO OCHO MILLONES CUATROCIENTOS DIEZ 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 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 (por medio de un contrato) a transferir los flujos al Fondo de Titularización a través de una Orden Irrevocable de Pago, que será ejecutada directamente por las compañías eléctricas y el FODES que realicen 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 capital, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVAMS 03. Por lo tanto, al cierre del primer semestre de 2020, 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 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.

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

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

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 millones 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 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 identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el 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 de junio 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p en su razón corriente pasando de 3.9 veces a 4.0 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2	3.9	4.0

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

Por su parte, producto del decrecimiento en las utilidades netas reportadas al 30 de junio de 2020 que alcanzaron los US\$618 miles, agregado a la leve reducción del patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mostraron una disminución interanualmente. El ROA reportó una reducción de 1.3 p.p. pasando de ubicarse en 24.0% para junio 2019 a situarse en 22.7% al cierre de junio 2020; a pesar de ello, la Titularizadora demuestra la capacidad de los activos en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 2.00 p.p. (junio 2019: 32.1% vs. junio 2020: 30.1%), demostrando buenos niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)

Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	24.0%	22.7%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	32.1%	30.1%

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

Análisis del Originador

Descripción del municipio

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. 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.

El 20 de junio de 2020 se publicó la Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples de 2019 (EHPM) realizada por la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC), donde se menciona que la municipalidad forma parte de la Región del Área Metropolitana de San Salvador (AMSS), que cuenta con 1,807,538 habitantes (46.7% hombres – 53.3% mujeres) reflejando una tasa de crecimiento poblacional de 0.6% respecto a 2018. Por lo anterior, la densidad poblacional a 2019 fue de 2040 habitantes por km² (2028 habitantes por km²). Además se realizó un comparativo entre la tasa de crecimiento poblacional promedio y el crecimiento de los ingresos tributarios y tasas por venta de bienes y servicios para el período de 2010 a 2019 del AMSS, resultando en una tasa de crecimiento poblacional del 0.6%, mientras que la suma de los ingresos tributarios y tasas municipales por venta de bienes y servicios presentó una tasa de crecimiento del 6.3% para el mismo período, reflejando una tendencia de crecimiento más rápida para los tributos en comparación con el crecimiento poblacional.

Cabe destacar que el número de hogares registrados según la EHPM 2019, fue de 530,362, mayor a los 526,607 según la encuesta de 2018, esto al ser comparado con el total de impuestos tributarios más tasas por venta de bienes y servicios reflejó una recaudación de US\$143.11 dólares por hogar, siendo mayor a los US\$137.19 dólares que se obtuvo en el período pasado, derivado de la menor tasa de desempleo en el AMSS y el crecimiento de hogares que permite una mayor recaudación por tributos e impuestos cobrados por servicios.

El AMSS es el área más desarrollada del país, estando completamente urbanizada y concentrando la zona empresarial más importante y grande del país al contar con las principales empresas comerciales, industriales y proveedoras de servicio del país. Derivado de lo anterior se destaca que la tasa de desempleo sea del 6.5% (5.9% en 2018), situándose levemente por encima del promedio nacional (6.3%), asimismo el desarrollo industrial y comercial que posee el área vuelve de una necesidad que su población se encuentre preparada para suplir la necesidad de personal de estas empresas, es por ello que la tasa de escolaridad promedio del AMSS se sitúa en 9.2 grados (8.9 grados en 2018) superior al 7.1 grados alcanzados como promedio nacional.

En relación con lo anterior, el AMSS cuenta además con el promedio de ingresos por hogar más alto del país con US\$820.08 mensuales (US\$761.69 mensuales por hogar en 2018), mientras que el promedio nacional fue de US\$619.90 mensuales, adicionalmente se estima que el promedio de remesas recibidas por hogar equivale a US\$185.71 mensuales. Resultado de ello, los niveles de pobreza son los más bajos del país con un 15.4% del total de la población del AMSS, de estos solo el 2.0% vive en condición de pobreza extrema, mientras que a nivel nacional el nivel de pobreza fue de 22.8% y un 4.5% considerado como población en pobreza extrema.

Según datos publicados el 15 de julio de 2020 por el Banco Central de Reserva (BCR), se obtuvo una captación de remesas de US\$2,523.2 millones, presentando una reducción del 5.2% respecto al período anterior cuando alcanzaron los US\$2,743.6 millones. Además dicha publicación menciona que el municipio de San Salvador recibió US\$272.8 millones en concepto de remesas, equivalente a un 10.8% del total de remesas (9.4% a junio 2020). Algo positivo para la población del municipio que obtiene una fuente de ingreso adicional para los hogares, cabe destacar que según estudios del BCR, Sistema de Integración Centroamericana (SICA) y la DIGESTYC mencionan que más del 90% de los ingresos por remesas se destinan a consumo, restringiendo su utilización en el pago de tributos a la alcaldía.

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 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 Específicas 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.

Adicionalmente la municipalidad presentó a junio de 2020 el “Plan de Gestión de Riesgos para la Reactivación de Trámites y Servicios Municipales en el Marco de la Emergencia por COVID-19” donde se establecen todas las políticas y medidas a tomar para mitigar los contagios de la enfermedad, además de la implementación de las medidas a tomarse con la finalidad de continuar brindando los servicios necesarios a la población, u otros servicios adicionales que se requieran brindar durante la emergencia.

El plan espera generar las condiciones sanitarias adecuadas, según lo establecido por los protocolos y disposiciones de promoción de salud, con el fin de poseer un personal capacitado y organizado para contribuir que las diferentes actividades productivas se desarrollen de manera adecuada para dinamizar la economía de la ciudad. Algunos programas que han sido ejecutados por la alcaldía incluyen la desinfección de mercados, centros poblacionales, suministro de mascarillas y alcohol gel al personal, ajustar los horarios de atención junto a la aplicación de la modalidad de teletrabajo, además de haber realizado un cordón sanitario temporal en el Centro Histórico de San Salvador.

La población más afectada fue beneficiada con la entrega de canastas solidarias con el fin de paliar las necesidades que derivaron de la restricción de movilidad, que pudo limitar la obtención de ingresos de las familias. Este gasto y los mencionados en el párrafo anterior, se realizaron entre los meses de marzo y abril sumando US\$2.02 millones, según lo establece documento de “Listado de Compras en Emergencia COVID-19” publicado el mes de junio en el portal de transparencia de la alcaldía. Asimismo se benefició a la población con la condonación de pago de mora de impuestos atrasados si estos realizaban sus pagos antes del 31 de mayo de 2020, además de brindarles un plan de pago hasta 8 meses plazo.

Estos programas cobran vital importancia debido a que, según las cifras publicadas por el Gobierno de El Salvador al 28 de octubre de 2020, el departamento de San Salvador posee el mayor número de contagios con 11,838 casos confirmados (35% del total), donde 3,938 contagios se registraron en el municipio de San Salvador (12.0% del total).

Análisis Financiero del Originador

Naturaleza de las prácticas contables y su impacto sobre los documentos contables y financieros

Las alcaldías están sujetas a cumplir con la normativa establecida por el Ministerio de Hacienda de acuerdo con su Sistema de Administración Financiera Integrado (SAFI), en cumplimiento con la Ley Orgánica de Administración Financiera (AFI). Utilizando el “Sistema de Contabilidad Gubernamental” para el óptimo funcionamiento de las instituciones estatales y descentralizadas, así como ser un mecanismo fundamental para la transparencia de obtención de la información contable.

Análisis de Resultados

La alcaldía de San Salvador presentó un crecimiento promedio del 21.3% para sus ingresos de los últimos cinco años (2015-2019), a nivel operacional estuvo apoyado por los aumentos graduales en la recaudación de tributos y de tasas municipales por el cobro de bienes y servicios brindados, en especial por alumbrado, manejo de desechos y permisos municipales, aunado a las transferencias corrientes recibidas por parte de otras dependencias.

Al 30 de junio de 2020, los ingresos de la alcaldía sumaron US\$68.79 millones, reflejando una reducción del 29.3% (-US\$28.95 millones) respecto a junio 2019. A nivel de recaudación los ingresos más afectados fueron aquellos que provienen de los ingresos tributarios con una reducción del 18.1% (-US\$2.12 millones) derivado de menores impuestos pagados por empresas, además se observa una leve reducción del 3.2% (-US\$0.85 miles) en los ingresos por cobro de tasas municipales por bienes y servicios brindados, específicamente por menores servicios de

certificación de documentos, derechos, mercados y aseo público. Lo anterior es resultado de las medidas adoptadas para gestionar la emergencia por COVID-19, además de verse afectado por los efectos que ha generado para las empresas y personas respecto a sus ingresos.

Respecto al resto de ingresos, las transferencias corrientes recibidas, junto a las actualizaciones y ajustes presentaron una reducción del 42.4% y 66.1% (-US\$28.43 millones en conjunto) respectivamente, afectados por menores transferencias entre dependencias y ajustes de ejercicios anteriores.

INGRESOS DE GESTIÓN (EN MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos Tributarios	12,599	12,849	13,479	13,693	14,482	13,965	11,719	9,594
Ingresos Financieros y otros	83	92	1,014	193	94	69	11	3
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	7,504	11,318	41,965	28,732	24,918	63,323	37,104	21,387
Ingresos por transferencias de capital recibidas	8,719	8,810	8,688	8,869	9,716	10,587	4,510	6,972
Ingresos por venta de bienes y servicios	43,806	46,997	45,981	45,492	57,764	61,937	26,155	25,306
Ingresos por actualizaciones y ajustes	1,258	23,181	8,629	955	1,743	22,044	19,225	6,527
Total Ingresos de Gestión	73,968	103,247	119,757	97,935	108,718	171,925	98,744	69,790

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Desde 2015 hasta 2019 los costos y gastos de la alcaldía crecieron en promedio 19.8%, consecuencia del mayor gasto en bienes de consumo y servicios, y por los desembolsos para inversiones públicas. De manera ocasional los gastos en transferencias otorgadas han contribuido en impulsar los costos y gastos al alza.

A junio de 2019, los costos y gastos disminuyeron interanualmente un 30.2% (-US\$25.13 millones), totalizando US\$58.16 millones; a nivel de gastos propios de la municipalidad se observa un aumento del 52.6% (+US\$2.97 millones) en bienes de consumo, aunado a un leve incremento del 6.9% (US\$0.93 millones) de gasto en personal. Estos gastos crecieron como resultado de las acciones tomadas por la municipalidad por la compra de bienes de aseo, programa de canasta básica para población durante la restricción de libre movilidad, además del pago al personal permanente que colabora con estos programas.

Por el lado de las reducciones, los gastos en transferencias otorgadas y actualizaciones y ajustes disminuyeron en 38.5% y 65.5% respectivamente (-US\$27.93 millones en conjunto), estas dos cuentas se vieron afectadas por la reclasificación de gastos en facturas de proveedores, los cuales fueron pagados con una fuente diferente en años anteriores.

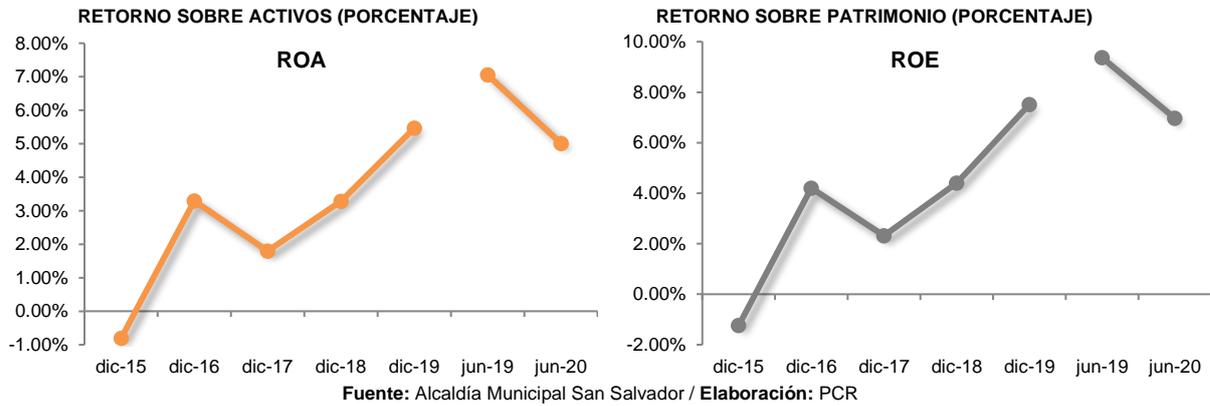
GASTOS DE GESTIÓN (EN MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-19	sept-20
Gastos de inversiones publicas	3,497	6,649	12,069	3,614	5,919	1,716	1,451	1,594
Gastos de personal	22,256	24,309	24,356	23,308	24,934	27,491	19,752	21,268
Gastos en bienes de consumo y servicios	16,922	17,785	22,860	26,065	26,180	15,688	10,513	13,291
Gastos de bienes capitalizables	37	110	263	397	127	69	36	17
Gastos financieros y otros	3,482	4,492	5,870	5,278	5,801	6,867	5,182	5,628
Gastos de transferencias otorgadas	20,546	28,015	38,525	29,624	30,933	72,992	56,171	41,252
Costo de ventas y cargos calculados	1,958	1,747	1,803	2,041	494	504	329	258
Gastos de actualizaciones y ajustes	164	21,969	1,260	537	483	21,973	21,492	6,501
Total Gastos de Gestión	68,863	105,076	107,004	90,865	94,871	147,300	114,931	89,812

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador/ Elaboración: PCR

De lo anterior, se deriva un resultado operativo con ganancias por US\$14.38 millones, menor en un 22.2% respecto a junio 2019, causado por la mayor reducción de los ingresos por la disminución de las tasas por servicios municipales y tributos; Por otra lado, los ingresos financieros del período fueron mínimos con solo tres mil cuatrocientos en intereses devengados, mientras que los gastos financieros del período fueron por US\$2,78 millones, presentando una reducción de 18.9% (US\$0.65 miles). Resultado de lo anterior, la utilidad neta refleja un excedente de US\$11.62 millones, menor en 24.7% (US\$3.82 millones) en relación con el período pasado, como consecuencia de la disminución de los ingresos tributarios, aunado al incremento de gastos en bienes de consumo.

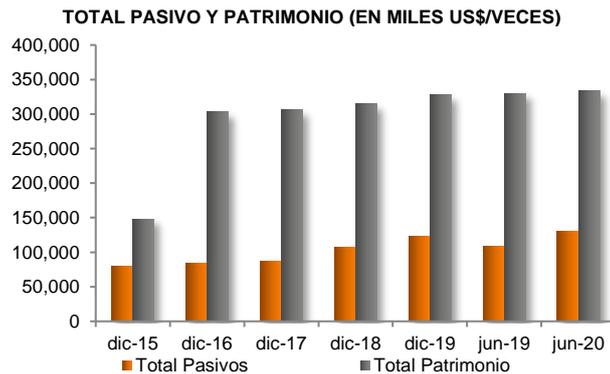
La disminución en los beneficios netos que obtuvo la alcaldía influyó para que los indicadores de rentabilidad muestren una reducción en comparación al período anterior, ya que para la fecha de análisis se obtuvo un ROA de 5.0%; y un ROE de 7.0%, mayores al 7.1% y 9.4% respectivamente para junio 2019.



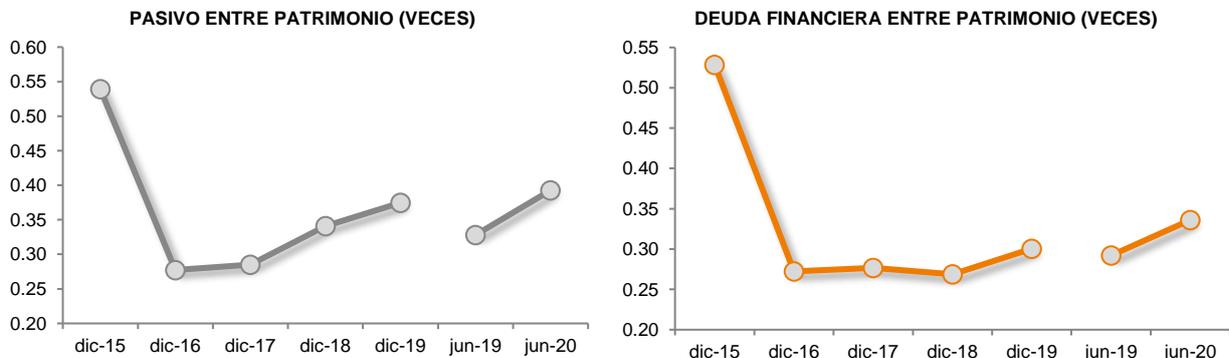
Necesidades de financiamiento

La tasa promedio de crecimiento de los pasivos ha sido del 22.9% para el período de 2015 hasta 2019, debido principalmente a los constantes aumentos del endeudamiento interno, en menor medida han influenciado los aumentos de los acreedores y depósitos de terceros. A junio de 2020 los pasivos totalizan US\$130.91 millones, reflejando un incremento interanual de 21.1% (+US\$22.80 millones), causado por la adquisición de nueva deuda con terceros que ha incrementado en 16.3% (+US\$15.73 millones), derivado del aumento del endeudamiento interno, asimismo se observa un aumento de los acreedores financieros, junto a los acreedores monetarios que en conjunto incrementaron US\$17.44 millones, presionados por las cuentas por pagar por compras de bienes de consumo, trasferencias corrientes adeudadas, entre otros.

Mientras que el patrimonio presentó una tasa promedio de crecimiento del 23.2%, derivado de la acumulación por ejercicios anteriores. A la fecha de análisis la alcaldía refleja un patrimonio de US\$333.53 millones con un crecimiento interanual del 1,1% (+US\$3.75 millones), apoyado por la acumulación de resultados de ejercicios anteriores y en menor medida por el aumento de donaciones y legados de bienes, en contraste la reducción de las ganancias netas del ejercicio mermó el crecimiento del patrimonio.



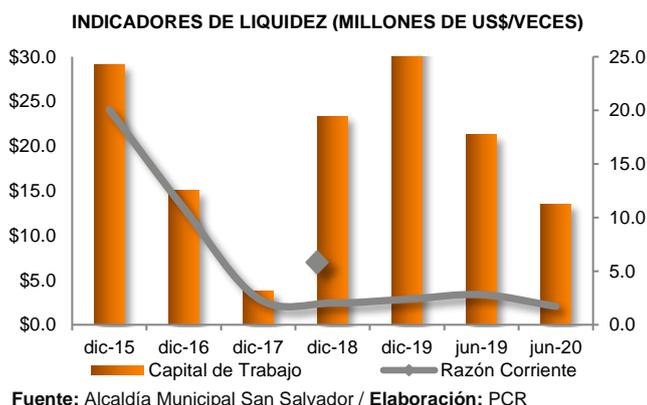
A junio de 2020, los indicadores de solvencia presentan niveles favorables, tal como lo demuestra el indicador de endeudamiento patrimonial el cual fue de 0.39 veces, mayor al 0.33 veces que se presentó en el período pasado, influenciado por el aumento de los acreedores financieros y monetarios. Si se toma en cuenta solo la deuda financiera de la municipalidad y se compara con el patrimonio, esta solo posee una participación de 0.34 veces, y muestra un leve aumento en comparación al 0.29 veces de junio 2019. Por lo tanto, al término del período 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 30 de junio de 2020, el ratio de liquidez (que mide la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes) presentó una relación de 1.72 veces, siendo menor en 1.09 veces a lo reportado a junio 2019 (2.81 veces);

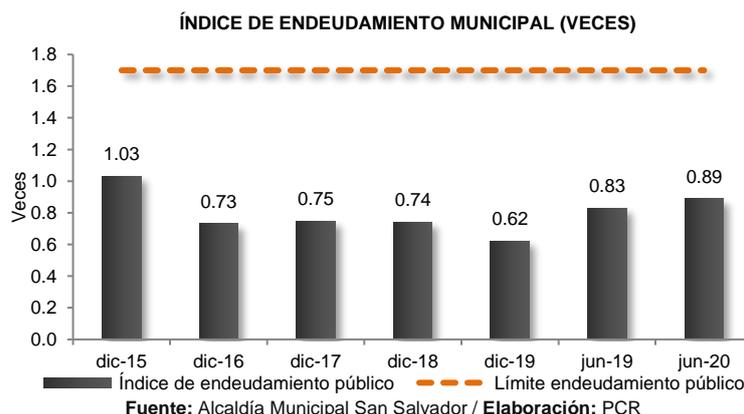
por otra parte, se obtuvo como resultado un capital de trabajo disponible para la alcaldía de US\$13.52 millones, reduciéndose en US\$7.48 millones, ambos indicadores fueron afectados por el incremento de los acreedores monetarios. No obstante, la alcaldía continúa demostrando que cuenta con la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones en el corto plazo.



Resguardo Financiero

Acorde al artículo 5 de la Ley Reguladora de Endeudamiento Municipal, el límite de endeudamiento público municipal 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 operacional¹⁰, los ingresos corrientes más las transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES).



Al 30 de junio de 2020, el ratio de endeudamiento público municipal fue de 0.89 veces, siendo mayor en comparación con el ratio de junio 2019 cuando fue de 0.83 veces, el comportamiento del ratio obedece al incremento de la deuda pública con terceros en comparación con la reducción que presentaron los ingresos operacionales, principalmente las tasas municipales e ingresos tributarios.

Reestructuración de la emisión

El país entró en Estado de Emergencia Nacional por COVID-19, a través de la aprobación de los Decretos Legislativos N°593 y 594, que incluía la aprobación de la Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concretos para tender la pandemia, estas medidas buscaban reducir el número de contagios al limitar la movilidad de personas, esto afectando el ámbito económico, debido a que diversas empresas debían parar su producción o venta de bienes o servicios. Como medida paliativa al impacto económico, se aprobó el Decreto Legislativo N°601 donde se aplica el diferimiento de pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones, esto último es influyente para la colecturía de los Fondos de Titularización de la alcaldía, generando una mora.

En respuesta a la disminución de los ingresos percibidos mediante la colecturía de tasas municipales, realizadas por CAESS y DELSUR, se decidió realizar una reestructuración en abril de 2020 para la emisión de los Fondos de Titularización de la Alcaldía de San Salvador Cero Tres (FTHVAMS03), a través de la modificación de los contratos de titularización, cesión y administración y los convenios de las cuentas colectoras correspondientes a las OIP's.

La reestructuración posee un "Período de Excepción" correspondientes a los meses de abril, mayo y junio, donde no se pagó ni capital, ni intereses a los Tenedores de los Valores de Titularización, tras el acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Teneros de Valores celebrada el 8 de abril de 2020. Además, posee un período de Restitución correspondiente a los cinco meses posteriores (julio-noviembre) en el cual se pagarán los costos y gastos adeudados

¹⁰ 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, con base al procedimiento determinado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental.

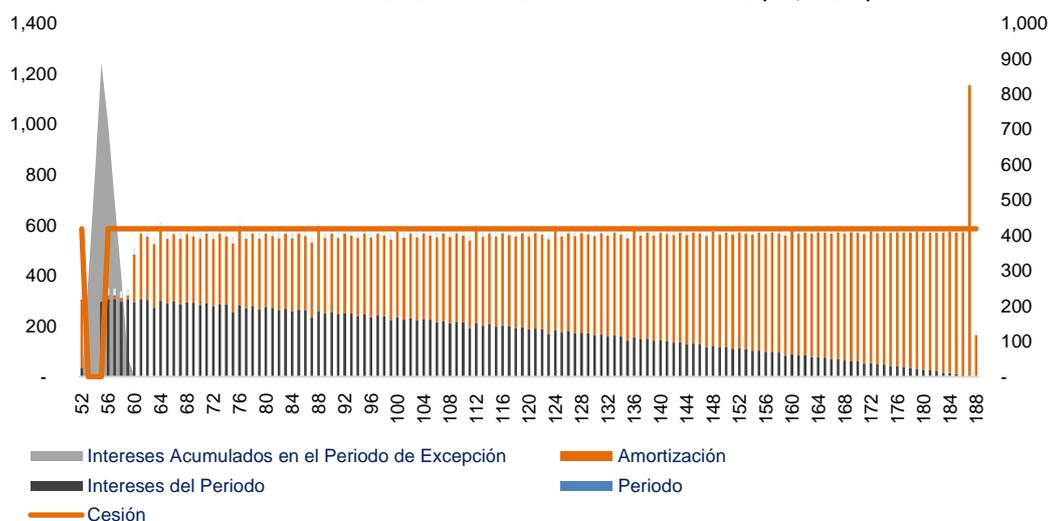
a terceros y comisiones de la Sociedad Titularizadora, estos incluyen el pago de intereses acumulados no pagados y su compensación.

Mes	Estructura original				Estructura modificada					
	Cuota	Cesión	Capital	Intereses	Cesión	interés acumulado	interés del Período	Amortización	Costos y Gastos	
ene-20	50	\$586,000	\$246,213	\$311,946	\$586,000	\$0	\$311,946	\$246,213	\$27,093	
feb-20	51	\$586,000	\$247,808	\$310,411	\$586,000	\$0	\$310,411	\$247,808	\$26,987	
mar-20	52	\$586,000	\$270,637	\$289,098	\$586,000	\$0	\$289,098	\$270,637	\$25,473	
abr-20	53	\$586,000	\$250,900	\$307,536	\$0	\$273,490	\$35,811	\$0	\$26,559	
may-20	54	\$586,000	\$262,971	\$296,269	\$0	\$574,673	\$0	\$0	\$25,863	
jun-20	55	\$586,000	\$253,964	\$304,686	\$0	\$887,922	\$0	\$0	\$26,557	
jul-20	56	\$586,000	\$265,955	\$293,495	\$586,000	\$713,625	\$297,587	\$15,000	\$26,063	
ago-20	57	\$586,000	\$257,065	\$301,803	\$586,000	\$499,283	\$307,424	\$15,000	\$26,757	
sep-20	58	\$586,000	\$258,598	\$300,378	\$586,000	\$283,551	\$307,341	\$15,000	\$26,751	
oct-20	59	\$586,000	\$270,466	\$289,301	\$586,000	\$56,441	\$297,346	\$15,000	\$26,045	
nov-20	60	\$586,000	\$261,753	\$297,445	\$586,000	\$0	\$307,174	\$188,374	\$26,738	
dic-20	61	\$586,000	\$273,537	\$286,445	\$586,000	\$0	\$296,255	\$260,785	\$25,961	

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

Asimismo, la emisión cuenta con un ajuste en el plazo de la emisión, pasando de 180 cuotas mensuales, hasta un total de 188 cuotas, de igual manera la cuenta restringida deberá cubrir y cumplirse durante las 8 cuotas nuevas, y esta mantendrá un monto no menor a un millón ciento setenta y dos mil dólares (US\$1.172 millones), equivalente a dos cuotas mensuales próximas. Cabe destacar que durante la reestructuración se acordó mantener las tres órdenes irrevocables de pago suscritas con ISDEM para el traslado de fondos provenientes del FODES, así como de CAESS y DELSUR por la recolección de tasas municipales.

ESTRUCTURA DE CESIONES MENSUALES TRAS AJUSTE (US\$ MILES)

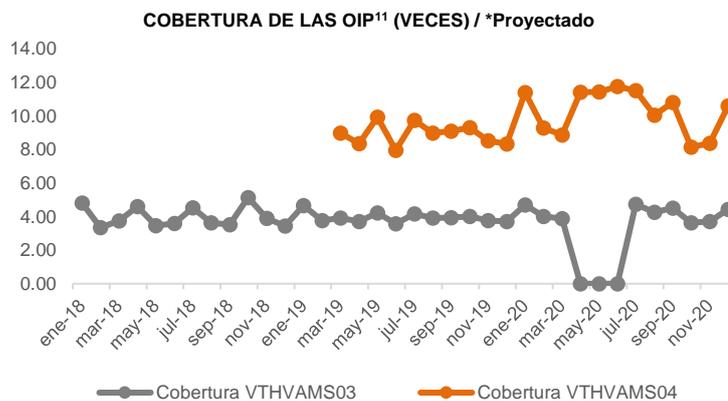


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

Cobertura de la emisión

Cobertura de OIP respecto a la cesión.

Como se mencionó anteriormente, se esperaba que la cobertura de las Órdenes Irrevocables de Pago, mostrarán un nivel de recaudación más bajo como resultado del decreto N°601 que difiere el pago de tres cuotas mensuales de los servicios básicos, esto influiría en la recaudación de las tasas municipales cobradas por CAESS y DEL SUR. No obstante, la recaudación no presenta una reducción de gran magnitud, además de verse apoyada por la reestructuración del Fondo de Titularización para la Alcaldía de San Salvador Cero Tres (FTHVAMS03). Cada cobertura ha sido ajustada descontándose la deuda según la prelación de pago. A pesar de la leve disminución en la recaudación de ingresos por parte de CAESS y DEL SUR, la alcaldía aún mantiene una holgada cobertura respecto a los pagos mensuales de sus obligaciones con terceros.



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / **Elaboración:** PCR

Los ingresos recaudados por las OIP sumaron US\$13.95 millones a junio de 2020, con una leve reducción del 0.1%, debido a la disminución del 8.2% de lo recaudado por las distribuidoras eléctricas CAESS y DELSUR que se vieron afectadas por el Decreto Legislativo N°601 para el diferimiento de pagos de servicios básicos; en contraste las transferencias por FODES presentaron un incremento del 32.8%, debido al crecimiento de los ingresos corrientes netos del presupuesto general, aunado a la aprobación del aumento del 2% de la asignación de estos recursos, pasando de un 8% hasta un 10% de los ingresos anteriormente mencionados. Cabe destacar que el 62.8% de la recaudación proviene de CAESS, seguido por el FODES y DELSUR con una participación del 26.1% y 11.1% del total, respectivamente.

Al 30 de junio de 2020, el monto de las cesiones mensuales acumuladas para los VTHVAMS03 se redujo debido a la reestructuración, debiendo pagar US\$3.51 cada semestre, sin embargo el período de excepción de tres meses influyó para que la cesión de la emisión fuera de US\$1.76 millones, otorgando una cobertura de 7.9 veces. Por otro lado, los VTHVAMS04 no presentaron ninguna variación en su estructura, sin embargo la cobertura es menor debido a que la emisión salió al mercado en marzo 2019, debiendo pagar US\$0.76 millones a junio 2019, mientras que a junio de 2020 se pagó US\$1.14 millones.

Componente	jun-19		jun-20	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Análisis de los VTHVAMS03				
Recaudación OIP (US\$ MM)	N/D	13.95	N/D	14.5
Ingresos de Operación (US\$ MM)	46.30	42.39	47.35	41.88
Cesión VTHVAMS03(US\$ MM)	3.52	3.52	3.52	1.76
Cobertura OIP (Veces)	N/D	3.97	N/D	7.94
Participación Cesión Sobre Ingresos (%)	7.60%	8.30%	7.43%	4.20%
Análisis de los VTHVAMS04				
Recaudación OIP menos VTHVAMS03(US\$ MM)	N/D	10.46	N/D	12.19
Cesión VTHVAMS04 (US\$ MM)	0.76	0.76	1.14	1.14
Cobertura OIP (Veces)	N/D	13.76	N/D	10.70
Participación Cesión Sobre Ingresos (%)	1.64%	1.79%	2.41%	2.72%

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

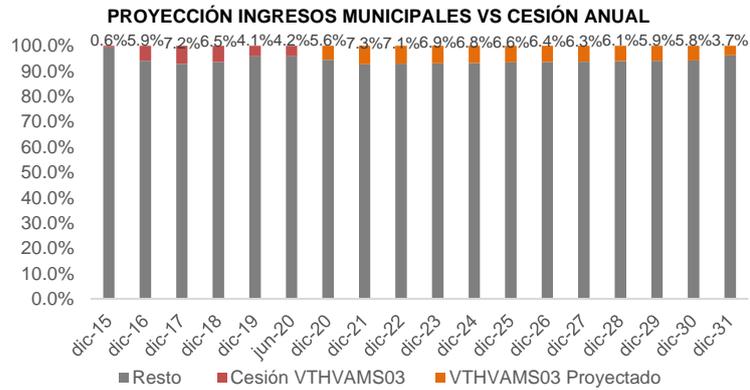
Fondo de Titularización VTHVAMS03

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\$61.99 millones 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 la titularización será de US\$7.03 millones. De acuerdo con las estimaciones realizadas, la cesión anual para el quinto año es el período de más alta participación de la cesión en relación con los ingresos por 7.51%.

A la fecha de análisis se han pagado cincuenta y cinco cuotas de la emisión, equivalentes a un monto cedido de US\$30.47 millones. Asimismo, el monto de cesión semestral fue de US\$1.76 millones, afectado por los tres meses del período que gracia, este monto representa el 2.5% del total de ingresos a junio de 2020, Asimismo la proyección al cierre de 2020 se verá afectada por la reestructuración debido a que el monto de cesión anual pasó de US\$7.03 millones a US\$5.27 millones.

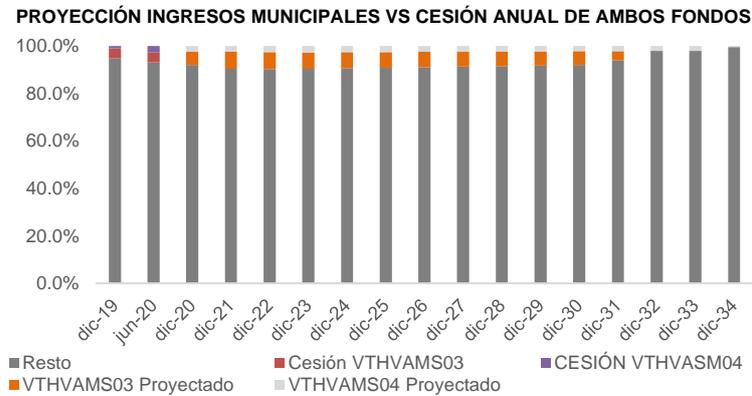
¹¹ El cálculo de las coberturas se ha realizado con base al descuento según la prelación de pago para mostrar una cobertura con flujos más ciertos.



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

VTHVAMS03 Y VTHVAMS04

Al realizar un análisis para ambas titularizaciones emitidas por la alcaldía de San Salvador (FTHVAMS03 Y FTHVAMS04), el monto máximo a ceder anualmente es de US\$9.76 millones; por su parte, de acuerdo con las estimaciones realizadas, la cesión anual para el 2020 es el período de más alta participación de la cesión en relación con los ingresos por 9.92%, mientras que la más baja se ubica para las cesiones del año 2019 con una participación de 5.08%. A junio de 2020, el porcentaje de cesión en conjunto fue de 6.9% del total de ingresos, siendo el primer semestre en que ambas titularizaciones se encuentran activas.



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

Estados Financieros de Alcaldía San Salvador

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (EN MILES US)

Cuenta	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Fondos	27,863.76	4,105.87	3,732.85	44,620.50	57,190.61	32,100.03	31,266.45
Disponibilidades	23,798.10	1,597.20	596.44	871.21	2,287.79	4,456.16	3,184.02
Anticipos de Fondos	4,065.66	2,508.67	3,136.42	2,783.05	3,271.02	3,069.77	4,014.82
Deudores Monetarios	0.00	0.00	0.00	40,966.24	51,631.81	24,574.09	24,067.61
Inversiones Financieras	108,059.28	287,333.33	294,106.49	280,149.80	296,132.61	309,299.08	338,320.28
Inversiones Temporales	1,700.00	11,500.00	1,500.00	500.00	0.00	0.00	0.00
Inversiones Permanentes	362.90	364.07	364.07	364.07	364.07	364.07	364.27
Inversiones en Préstamos, Largo Plazo	20.02	12.73	12.73	12.73	12.73	12.73	12.73
Deudores Financieros	105,802.82	275,247.04	292,054.19	279,097.50	292,400.93	308,269.90	334,570.13
Inversiones Intangibles	173.55	209.48	175.50	175.50	3,354.88	652.38	3,373.15
Inversiones en Existencias	1,090.87	929.64	1,117.61	939.04	803.31	929.66	1,087.96
Inversiones Institucionales	1,090.87	929.64	1,117.61	939.04	803.31	929.66	1,087.96
Inversiones en Bienes de Uso	89,189.38	93,159.73	90,375.60	91,244.07	90,688.09	89,700.38	88,864.88
Bienes depreciables	36,692.99	40,666.71	37,882.58	38,751.05	38,195.06	37,207.36	36,371.86
Bienes no depreciables	52,496.39	52,493.02	52,493.02	52,493.02	52,493.02	52,493.02	52,493.02
Inversiones en Proyectos y Programas	840.18	1,819.51	3,572.48	4,682.99	5,608.25	5,862.59	4,909.22
Inversiones en bienes privativos	633.29	1,663.51	3,381.20	4,578.39	4,593.31	4,579.25	4,593.31
Inversiones de uso Público y Desarrollo	206.89	156.00	191.27	104.60	1,014.94	1,283.34	315.91
Total Activos	227,043.48	387,348.07	392,905.04	421,636.40	450,422.88	437,891.74	464,448.79
Deuda Corriente	1,527.62	1,520.20	2,581.32	22,693.18	24,351.87	11,760.09	18,832.18
Depósitos de Terceros	1,527.62	1,520.20	2,581.32	2,835.67	4,340.74	3,072.24	5,422.25
Acreedores Monetarios	0.00	0.00	0.00	19,857.51	20,011.13	8,687.85	13,409.93
Financiamiento de Terceros	77,983.80	82,563.49	84,560.89	84,492.49	98,436.11	96,349.60	112,083.47
Endeudamiento Interno	56,223.97	57,879.46	69,296.87	79,346.22	93,292.00	88,875.51	91,889.78
Endeudamiento Externo	10,321.19	12,017.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Acreedores Financieros	11,438.64	12,666.89	15,264.01	5,146.27	5,144.11	7,474.09	20,193.70
Total Pasivos	79,511.43	84,083.69	87,142.21	107,185.68	122,787.98	108,109.69	130,915.65
Patrimonio Municipalidades	9,682.51	9,682.51	9,701.04	9,701.04	9,701.04	9,701.04	9,701.04
Donaciones y Legados de Bienes	39,251.90	39,251.90	39,251.90	39,251.90	40,197.59	39,251.90	40,197.59
Resultado Ejercicios Anteriores	52,324.64	193,474.85	208,454.81	210,336.39	211,680.76	224,000.69	230,628.51
Resultado Ejercicio Corriente	-1,828.92	12,753.21	7,070.49	13,846.25	41,438.46	41,438.46	41,438.46
Superávit por Revaluación	48,255.78	48,255.78	41,438.46	41,438.46	-56.47	-56.47	-56.47
Detrimento Patrimonial	-153.86	-153.86	-153.86	-123.31	24,673.52	15,446.44	11,624.01
Total Patrimonio	147,532.05	303,264.38	305,762.83	314,450.72	327,634.89	329,782.05	333,533.14
Total Patrimonio + Pasivo	227,043.48	387,348.07	392,905.04	421,636.40	450,422.88	437,891.74	464,448.79

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (EN MILES US\$)

Cuenta	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Ingresos Tributarios	12,848.57	13,479.13	13,693.25	14,482.49	13,964.94	11,718.97	9,594.27
Ingresos Financieros y otros	92.27	1,014.40	193.45	94.28	69.50	10.69	3.40
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	11,317.96	41,964.94	28,732.21	24,917.98	63,323.13	37,104.42	21,386.79
Ingresos por transferencias de capital recibidas	8,810.09	8,688.35	8,868.96	9,715.64	10,586.78	4,510.74	6,972.59
Ingresos por venta de bienes y servicios	46,996.84	45,981.24	45,492.19	57,764.40	61,936.89	26,154.81	25,305.82
Ingresos por actualizaciones y ajustes	23,181.07	8,629.41	955.13	1,742.75	22,044.11	19,244.89	6,526.93
Total Ingresos de Gestión	103,246.79	119,757.48	97,935.17	108,717.55	171,925.35	98,744.52	69,789.79
Gastos de inversiones públicas	6,648.89	12,068.89	3,613.95	5,919.16	1,716.33	1,212.97	943.87
Gastos de personal	24,308.81	24,355.76	23,308.48	24,933.98	27,491.43	13,441.34	14,370.63
Gastos en bienes de consumo y servicios	17,785.39	22,859.50	26,064.94	26,179.72	15,687.85	5,652.58	8,624.95
Gastos de bienes capitalizables	109.73	263.09	397.40	127.12	69.03	15.48	15.91
Gastos financieros y otros	4,492.02	5,869.67	5,278.22	5,800.67	6,866.64	3,432.88	2,784.75
Gastos de transferencias otorgadas	28,014.77	38,525.18	29,623.95	30,933.04	72,991.89	40,439.47	24,867.66
Costo de ventas y cargos calculados	1,746.66	1,802.60	2,040.81	494.28	504.00	241.70	56.62
Gastos de actualizaciones y ajustes	21,969.42	1,259.57	536.94	483.32	21,972.83	18,861.67	6,501.39
Total Gastos de Gestión	105,075.71	107,004.27	90,864.68	94,871.30	147,300.00	83,298.08	58,165.78
Total Resultados del período	-1,828.92	12,753.21	7,070.49	13,846.25	24,625.35	15,446.44	11,624.01

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (EN MILES US\$)

Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Ingresos Operacionales	79,973.45	110,113.66	96,786.60	106,880.52	149,811.74	79,488.94	63,259.46
Costos (Operacionales)	1,746.66	1,802.60	2,040.81	494.28	504.00	241.70	56.62
Gastos Operacionales	76,867.60	98,072.42	83,008.72	88,093.03	117,956.53	60,761.83	48,823.02
Utilidad Operativa	1,359.19	10,238.64	11,737.07	18,293.21	31,351.21	18,485.41	14,379.83
Ingresos Financieros	92.27	1,014.40	193.45	94.28	69.50	10.69	3.40
Gastos Financieros	4,492.02	5,869.67	5,278.22	5,800.67	6,866.64	3,432.88	2,784.75
Actualizaciones y Ajustes neto	1,211.64	7,369.84	418.19	1,259.43	71.28	383.22	25.54
Utilidad Neta	-1,828.92	12,753.21	7,070.49	13,846.25	24,625.35	15,446.44	11,624.01

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Rentabilidad							
ROA (Anualizado)	-0.81%	3.29%	1.80%	3.28%	5.47%	7.05%	5.01%
ROE (Anualizado)	-1.24%	4.21%	2.31%	4.40%	7.52%	9.37%	6.97%
Liquidez							
Razón Corriente	20.07	10.88	2.46	2.03	2.38	2.81	1.72
Capital Neto de Trabajo Disponible	29,127.01	15,015.30	3,769.14	23,366.35	33,642.06	21,269.60	13,522.23
Solvencia y endeudamiento							
Índice de Endeudamiento Público	1.03	0.73	0.75	0.74	0.62	0.83	0.89
Pasivo entre Patrimonio	0.54	0.28	0.28	0.34	0.37	0.33	0.39

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

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

Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión								
1	586,000	33	586,000	65	586,000	97	586,000	129	586,000	161	586,000
2	586,000	34	586,000	66	586,000	98	586,000	130	586,000	162	586,000
3	586,000	35	586,000	67	586,000	99	586,000	131	586,000	163	586,000
4	586,000	36	586,000	68	586,000	100	586,000	132	586,000	164	586,000
5	586,000	37	586,000	69	586,000	101	586,000	133	586,000	165	586,000
6	586,000	38	586,000	70	586,000	102	586,000	134	586,000	166	586,000
7	586,000	39	586,000	71	586,000	103	586,000	135	586,000	167	586,000
8	586,000	40	586,000	72	586,000	104	586,000	136	586,000	168	586,000
9	586,000	41	586,000	73	586,000	105	586,000	137	586,000	169	586,000
10	586,000	42	586,000	74	586,000	106	586,000	138	586,000	170	586,000
11	586,000	43	586,000	75	586,000	107	586,000	139	586,000	171	586,000
12	586,000	44	586,000	76	586,000	108	586,000	140	586,000	172	586,000
13	586,000	45	586,000	77	586,000	109	586,000	141	586,000	173	586,000
14	586,000	46	586,000	78	586,000	110	586,000	142	586,000	174	586,000
15	586,000	47	586,000	79	586,000	111	586,000	143	586,000	175	586,000
16	586,000	48	586,000	80	586,000	112	586,000	144	586,000	176	586,000
17	586,000	49	586,000	81	586,000	113	586,000	145	586,000	177	586,000
18	586,000	50	586,000	82	586,000	114	586,000	146	586,000	178	586,000
19	586,000	51	586,000	83	586,000	115	586,000	147	586,000	179	586,000
20	586,000	52	586,000	84	586,000	116	586,000	148	586,000	180	586,000
21	586,000	53	0	85	586,000	117	586,000	149	586,000	181	586,000
22	586,000	54	0	86	586,000	118	586,000	150	586,000	182	586,000
23	586,000	55	0	87	586,000	119	586,000	151	586,000	183	586,000
24	586,000	56	586,000	88	586,000	120	586,000	152	586,000	184	586,000
25	586,000	57	586,000	89	586,000	121	586,000	153	586,000	185	586,000
26	586,000	58	586,000	90	586,000	122	586,000	154	586,000	186	586,000
27	586,000	59	586,000	91	586,000	123	586,000	155	586,000	187	586,000
28	586,000	60	586,000	92	586,000	124	586,000	156	586,000	188	586,000
29	586,000	61	586,000	93	586,000	125	586,000	157	586,000		
30	586,000	62	586,000	94	586,000	126	586,000	158	586,000		
31	586,000	63	586,000	95	586,000	127	586,000	159	586,000		
32	586,000	64	586,000	96	586,000	128	586,000	160	586,000		
TOTAL										108.410.000	

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	jun-19	jun-20
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192	2,786	2,719
Activo No Corriente	61	45	22	9	8	9	7
Activo Total	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199	2,795	2,726
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
Pasivo Total	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
Total Patrimonio	2,911	2,855	2,806	2,782	2,871	2,087	2,053
Pasivo + Patrimonio	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199	2,795	2,726

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	jun-19	jun-20
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501	1,584	1,479
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19	11	15
Total de ingresos de operación	4,003	3,501	3,321	3,382	3,520	1,595	1,494
Costos por servicios	80	2	12	93	80	6	9
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440	1,589	1,485
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352	625	603
Gastos Financieros	64	53	27	36	10	5	0
Total costos y gastos de operación	2,004	1,437	1,317	1,430	1,442	636	612
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625	288	264
Resultado del Ejercicio	1,437	1,444	1,401	1,367	1,453	670	618

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

Estados Financieros de VTHVAMS03

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 03 (US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo Corriente	8,343	8,399	8,465	8,427	8,440
Activo No Corriente	83,798	76,766	69,734	73,250	70,906
Activo Total	92,141	85,165	78,199	81,677	79,349
Pasivo corriente	9,398	3,012	4,133	3,099	3,066
Pasivo no corriente	85,413	86,043	79,078	83,038	81,777
Pasivo Total	94,811	89,055	83,211	86,137	84,844
Excedentes Déficit Acumulados FT	-2,671	-3,889	-5,012	-4,460	-5,498
Pasivo + Excedentes Acum.	92,141	85,165	78,199	81,677	79,346

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 03 (US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos por titularización	2,949	2,895	2,893	1,447	1,412
Ingresos por intereses devengados	49	49	50	24	25
Otros ingresos	-	15	20	20	-
Ingresos totales	2,998	2,958	2,962	1,491	1,437
Por administración y custodia	13	19	10	5	5
Por clasificación de riesgo	30	30	27	15	12
Auditoría externa y fiscal	3	3	3	1	1
Por servicios de valuación	20	50	-	-	-
Por servicios profesionales	-	-	-	-	-
Gastos de administración y operación	66	101	40	21	18
Gastos Financieros	3,513	3,783	3,764	1,899	1,752
Otros gastos	267	292	280	140	-
Impuesto sobre la Renta	-	-	0.37	0.37	18
Total de egresos y gastos	3,846	4,177	4,085	2,062	1,923
Resultado del Ejercicio	-848	-1,218	-1,123	-571	-485

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

Anexo 1:

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.

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.