

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

<b>Comité No. 124/2020</b>	
<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020</b>	<b>Fecha de comité: 29 de octubre de 2020</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador

<b>Equipo de Análisis</b>		
Adriana Rodríguez <a href="mailto:arodriguez@ratingspcr.com">arodriguez@ratingspcr.com</a>	Isaura Merino <a href="mailto:imerino@ratingspcr.com">imerino@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>							
Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Fecha de comité	26/4/2015	22/4/2016	26/4/2017	27/4/2018	29/4/2019	30/4/2020	28/10/2020
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Miguel 01							
Tramo 1 y 2	AA						
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa

**Significado de la Clasificación**

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

*"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".*

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

*"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos".*

**Racionalidad**

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo de "AA", con una perspectiva "Negativa" a todos los tramos de los Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01.

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

**Perspectiva**

La perspectiva "Negativa" obedece al impacto negativo en los flujos que respaldan la Emisión, producto de los Decretos aprobados para la gestión de la emergencia por COVID-19 y su influencia en la economía nacional, referente al diferimiento de pago de colectores de servicios públicos, las cuales afectarán significativamente la economía local, y por consiguiente, la recaudación de las tasas municipales. Además de los efectos que se presentan en la ejecución de los proyectos y programas de la alcaldía.

**Resumen Ejecutivo**

- A junio 2020, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 5.79% del total de ingresos operacionales de la Alcaldía, levemente superior al reportado a junio de 2019 (5.61%), debido a la ligera disminución de los ingresos (-3.09%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue 17.26 veces, superior a las cifras proyectadas en el modelo financiero, cuando se estimaba de 11.78 veces.
- La deuda financiera de la Alcaldía Municipal de San Miguel presentó una disminución de US\$ 2.36 millones (-17.35%) a la fecha de análisis, permitiendo que el ratio de endeudamiento municipal fuera de 0.54 veces, mostrando estabilidad en comparación al nivel de endeudamiento a junio 2019 (0.56 veces), asimismo, la municipalidad se encuentra por debajo del máximo legal (1.7 veces).
- A la fecha de análisis, los indicadores de liquidez pasaron de 71.68 veces de junio 2019 a 15.12 veces para junio 2020, mostrando una disminución de 56.56 veces; no obstante, la institución ha reflejado una adecuada capacidad de responder a las obligaciones a corto plazo. Asimismo, cuenta con un capital de trabajo positivo de

US\$5.17 millones, menor en US\$440.44 miles en comparación a junio 2019, este comportamiento ha sido originado debido al aumento del pasivo corriente en 361.28%.

- La municipalidad cuenta con dos respaldos legales que son: Una cuenta restringida que acumula dos cuotas mensuales para el pago oportuno de la cesión y la firma de una orden irrevocable de pago por parte del municipio.

### **Información Utilizada para la Clasificación**

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y su comparativo; y cifras auditadas de diciembre 2014 a diciembre 2019
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVASM01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

### **Limitaciones Potenciales para la clasificación**

**Limitaciones 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 Relevantes**

- 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. Correspondiéndole a la municipalidad \$862 miles.
- 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. Totalizando para la Alcaldía de San Miguel con el Decreto n°686 y n°687 de \$1.03 millones.
- 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. Según la distribución, la Alcaldía de San Miguel recibirá \$1.34 millones, siendo el 50% de esto para la población, el 25% para equidad, 20% para pobreza y territorialidad 5%.
- El 17 de septiembre de 2019 se aprobó la emisión de US\$9.5 millones para ejecución y ampliación de diferentes proyectos. Distribuidos de la siguiente manera: US\$3.5 millones en pavimentación de calles, US\$1.0 millón en la compra de cámaras y finalmente, US\$4.5 millones para la construcción del mercado y recuperación del parque Gerardo Barrios.

### **Metodología utilizada**

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 29 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)<sup>1</sup>, 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

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

de los Fondos Federales se registra al mes de agosto 2020 en 0.10%, por debajo de lo reportado en agosto 2019 (2.04%). Cabe destacar que para Estados Unidos se ha proyectado una contracción económica del -10.5%. 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<sup>2</sup> 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.

## **Entorno Económico**

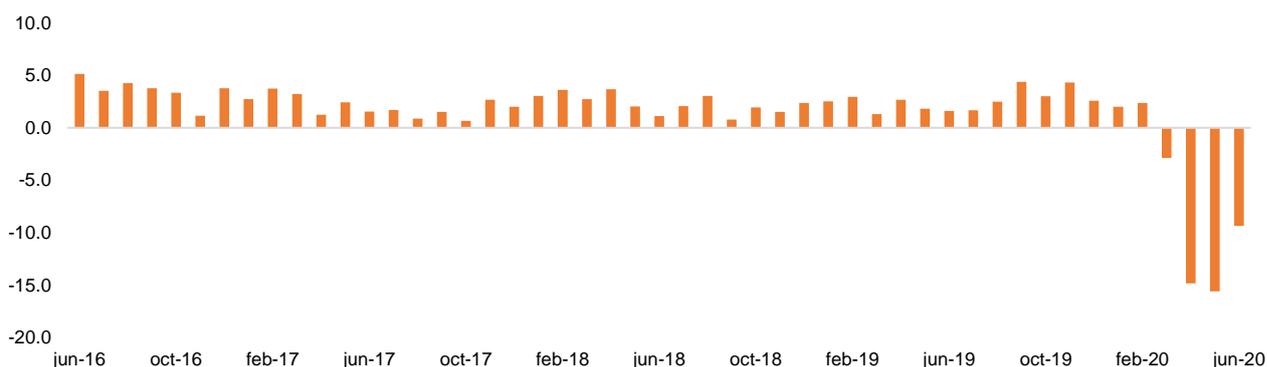
Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos 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 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.

<sup>2</sup> Considerando únicamente a Guatemala, Honduras, Nicaragua y Costa Rica.

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



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

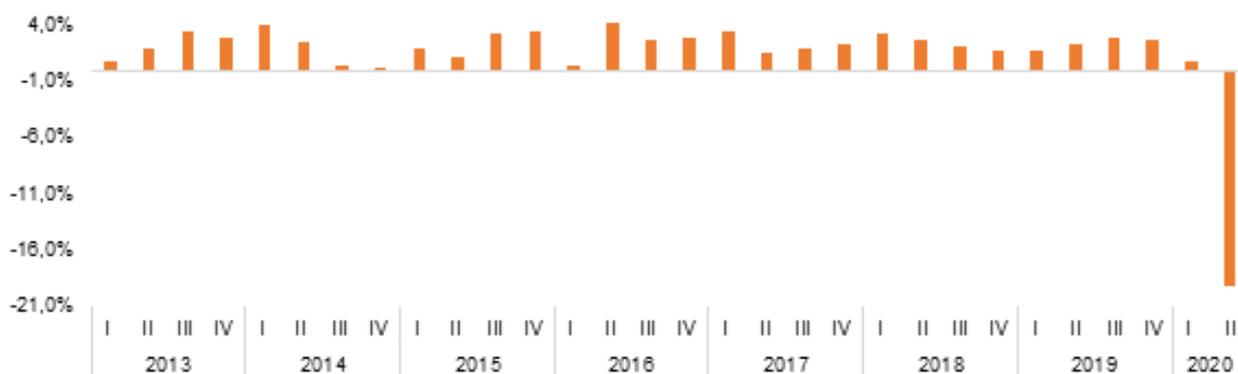
Al segundo trimestre de 2020, los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva reflejan que el Producto Interno Bruto (PIB) Trimestral medido por la variación interanual del Índice de Volumen Encadenados, Serie Desestacionalizada revela una contracción de la actividad productiva del país 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 multa<sup>3</sup>. 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.

<sup>3</sup> 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 Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales. Ver en: <https://www.asamblea.gob.sv/node/10262>.

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 tasa de 9.48% en algunas convocatorias, siendo superior al 6.61% de junio 2019. por su parte, el gasto en consumo<sup>4</sup> 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 2020<sup>5</sup>.

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).

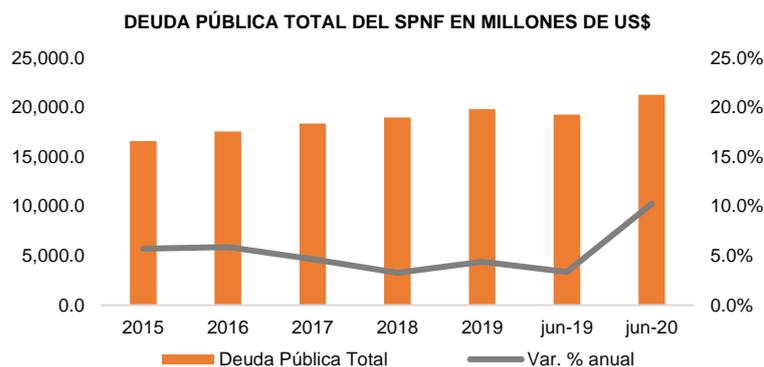
De acuerdo con la última información publicada en el portal de transparencia fiscal, a abril de 2020, se observa que un 59.6% de la deuda corresponde a obligaciones con Inversionistas<sup>6</sup>, un 31.9% con organismos multilaterales, un 5.4% con el Banco Central de Reserva, un 2.8% con préstamos bilaterales 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 años<sup>7</sup>, el 23% entre 6 a 10 años y un 17% con un plazo mayor a 20 años.

<sup>4</sup> Incluye gastos en salarios y consumo de bienes y servicios de las Instituciones Públicas No Financieras.

<sup>5</sup> 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>

<sup>6</sup> Incluye eurobonos y bonos emitidos en el mercado local.

<sup>7</sup> A abril de 2019, la deuda por vencimiento entre 1 a 5 años representaba 13% del total.



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

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 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 Miguel se presupuestó otorgar un monto anual de US\$5.69 millones durante el año 2020, repartido en 12 transferencias mensuales de US\$0.47 millones.

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.

#### **Resumen de la estructura de titularización**

##### **DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN**

<b>Emisor</b>	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno – FTHVASM 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).
<b>Emisión Originador</b>	Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel (VTHVASM 01). Alcaldía municipal de San Miguel.
<b>Activos del Fondo de Titularización</b>	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel, descritos según artículo 63 del Código Municipal de El Salvador a excepción de los descritos en el numeral 10 de dicho artículo.
<b>Sociedad de Titularización</b>	Hencorp Valores LTDA., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
<b>Agente Estructurador</b>	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los Flujos Futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	(i) Cuenta Restringida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador. (ii) Convenio de Administración de Cuentas Bancarias: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro 9.

	Este convenio da las instrucciones a quienes hagan la función de 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.
<b>Custodia y Depósito</b>	La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
<b>Destino</b>	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización en la adquisición de los derechos sobre flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el originador, ya mencionados (los activos del Fondo de Titularización). El dinero obtenido a través del fondo, serán invertidos por el Originador en obras de beneficio social, e inversiones.

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

## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos clasificados

#### DETALLE DE LA EMISIÓN

<b>Monto</b>	US\$ 10,508,000
<b>Tasa Máxima</b>	6.00% a 6.85%
<b>Plazo de Emisión</b>	10 años (120 meses)
<b>Periodicidad de Pagos de Intereses</b>	Mensual
<b>Saldo de la emisión a la fecha</b>	US\$ 6,350,867.00
<b>Cuota Restringida</b>	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros

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

#### DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS

Tramo	Monto Emisión (US\$)	Saldo Emisión (jun-20)	Plazo (Meses)	Fecha de vencimiento	Número de Anotaciones	Valor Nominal (US\$)
Tramo 1	US\$ 3,154,000	US\$ -	60	24/10/2019	31,540	100
Tramo 2	US\$ 7,354,000	US\$ 6,350,867	120	24/10/2024	73,540	100

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

El monto de la emisión fue de US\$10.51 millones, representada en dos tramos, uno de 5 años y el otro de 10 años. Los montos de los Valores de Titularización están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas.

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

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

### Destino de los Fondos

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

### Descripción de la Estructura

#### Cesión de Derechos de Flujos Futuros

El originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Por ingresos percibidos por el Municipio de San Miguel se entenderán los flujos financieros futuros de<sup>8</sup>:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que le municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre;
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco o asociación de ahorro y préstamo;
10. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
11. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
12. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

<sup>8</sup> Según Art. 63, Código Municipal de El Salvador

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

### **Operatividad del Fondo de Titularización**

Todo pago se realizará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de una cuenta de depósito bancario, abierta en Banco de América Central, S.A., Banco Hipotecario, S.A. y Banco Promerica, S.A., entidades debidamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, y esta será denominada Cuenta Discrecional. El Fondo contará con las siguientes cuentas bancarias para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

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

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

### **Convenio de administración de cuentas bancarias**

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

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

- i. Abono a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida<sup>9</sup>, que deberá mantener un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador, únicamente cuando esto haga falta para asegurar el pago a los tenedores de los valores<sup>10</sup>.
- ii. Comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- iii. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- iv. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.

### **Caducidad del Plazo de la Emisión**

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

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

### **Forma y Lugar de Pago**

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

### **Pérdidas y Redención Anticipada**

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan

<sup>9</sup> El saldo de la Cuenta Restringida no deberá ser menor dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador.

<sup>10</sup> Información proporcionado por Hencorp; documento "Características de Emisión".

como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

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

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

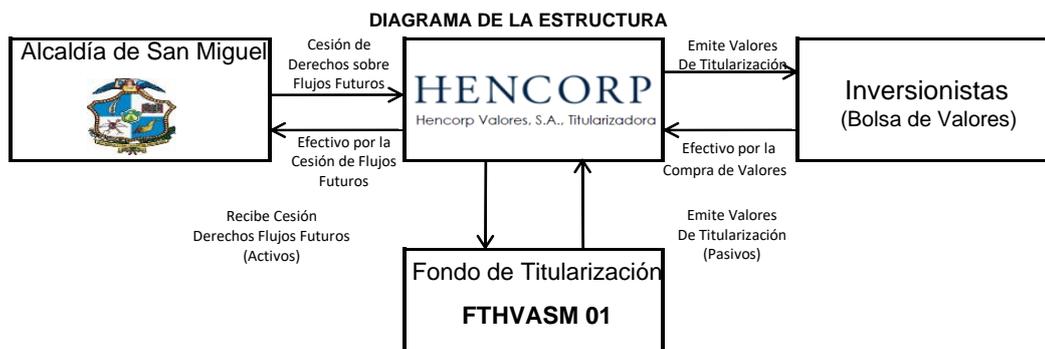
#### Procedimiento en Caso de Mora

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

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

#### Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación

Los pagos se deberán realizar en el orden establecido por el artículo 70 de la “Ley de Titularización de Activos<sup>11</sup>”.



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

### Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros

#### Mecanismos de Cobertura

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

Como respaldo operativo para la emisión, la Alcaldía Municipal se compromete (por medio de un contrato) a transferir los flujos al Fondo de Titularización a través de un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, que será ejecutado directamente por la institución financiera que realice la colecturía de los ingresos de la Municipalidad. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de la Alcaldía Municipal de trasladar el total de la cesión de los flujos futuros.

#### Análisis de la Estructura

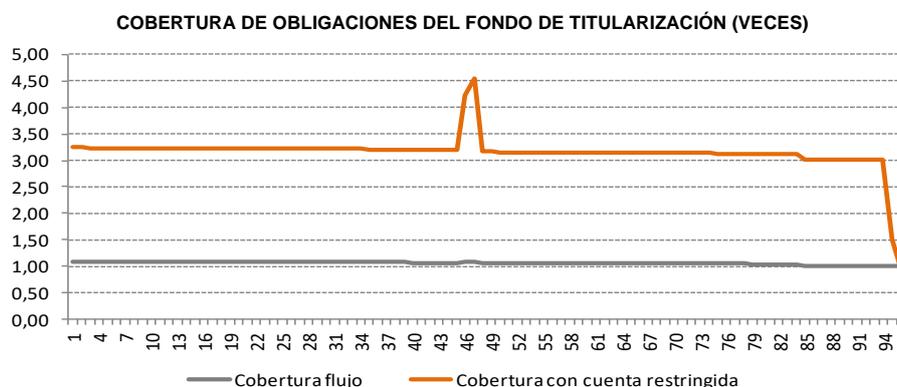
La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVASM 01. Al 30 de junio de 2020 luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados; el nivel crediticio del Originador (Municipio de San Miguel), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos y, finalmente, los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede afirmarse que el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al tratarse de una titularización de una porción de los ingresos totales de la Municipalidad de San Miguel, estos mantienen mayor confiabilidad y predictibilidad. Se considera importante el grado de riesgo por la tasa de interés en la que se colocará la emisión de la titularización.

<sup>11</sup> Art. 70. Los pagos que se deban hacer en el proceso de liquidación respectivo, guardarán el orden establecido en este artículo, lo cual deberá hacerse constar en el Contrato de Titularización, así: a) Deuda Tributaria, b) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, c) Otros saldos adeudados a terceros, d) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

## Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

La emisión consiste en dos tramos, uno de 5 años y el otro de 10 años. La forma en la que están estructurados los pagos de ambos tramos hace que no existan diferencias marcadas en la cobertura de los pagos del fondo a través de su vigencia. A continuación, puede verse la cobertura de los flujos del fondo de titularización según su escenario base, con una tasa de interés del 7.0%. Asimismo, se observa que en todo momento los compromisos del fondo están cubiertos por encima del 100%.



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

## Perfil de la Titularizadora

### Reseña

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

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

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

### 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	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
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, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

### Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

### Gestión de riesgos

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, 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 Miguel es un municipio de El Salvador perteneciente al departamento de San Miguel. Dicho departamento está compuesto por 20 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Miguel. El municipio de San Miguel colinda al norte con Quelepa; al este con Uluazapa; al sur por Chirilagua y la Laguna de Olomega y al oeste con Chinameca, San Jorge, San Rafael Oriente y El Tránsito. De acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples en el año 2018, el departamento de San Miguel tiene una población de 505,299 habitantes y tiene una extensión territorial de 243 km<sup>2</sup>. Según el censo realizado en el año 2007, el municipio de San Miguel tiene una población de 218,410 habitantes, está dividido en 32 cantones y 114 caseríos y tiene una extensión territorial de 593.98 km<sup>2</sup>.

Dicho municipio es el más desarrollado de la zona oriental, tuvo una participación considerable en la producción agropecuaria e industrial del país; pero después de la Guerra Civil de El Salvador, ha sido el sector de servicios el que ha experimentado mayor crecimiento, especialmente en las áreas de servicios médicos hospitalarios y centros comerciales, obteniendo importantes inversiones privadas.. Actualmente la inversión crece en proyectos de desarrollo social.

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

### Gobierno Corporativo

#### Concejo Municipal

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

CONCEJO MUNICIPAL	
Nombre	Cargo
Miguel Ángel Pereira Ayala	Alcalde Municipal
José Ebanam Quintanilla Gómez	Síndico Municipal
Enma Alicia Pineda Mayorga de Castro	Regidor
José Oswaldo Granados	Regidor
Jesús Orlando González Hernández	Regidor
María Egdomilia Monterrosa Cruz	Regidor
Rafael Antonio Argueta	Regidor

Juan Antonio Bustillo Mendoza	Regidor
Gilda María Mata	Regidor
Mauricio Ernesto Campos Martínez	Regidor
Mario Ernesto Portillo Arévalo	Regidor
Denisse Yasira Sandoval Flores	Regidor
Orlando Antonio Ulloa Molina	Regidor
José Javier Renteros Vásquez	Regidor
Eneida Vanessa Ramírez	Regidor Suplente
Erika Lisseth Reyes Gómez	Regidor Suplente
José Lázaro Flores Hernández	Regidor Suplente
María Josefina Palacios de Reyes	Regidor Suplente

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

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

### **Análisis Financiero del Originador**

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales del periodo de diciembre 2014 a 2019 y estados financieros no auditados a junio de 2020 y su comparativo, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

### **Análisis de Resultados**

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

Los ingresos del periodo presentan una reducción de US\$588.74 miles (-3.89%) en comparación de los obtenidos en junio de 2019 como consecuencia de una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios en US\$1.08 millones (-26.15%), siendo este segmento uno de los más afectados derivado de la disminución de las operaciones de la institución; seguido por un decrecimiento en los ingresos tributarios en US\$493.14 miles (-27.01%), con énfasis en la recaudación de impuestos del sector comercio y servicios. A la fecha de análisis, se presentó un decrecimiento en los ingresos operacionales<sup>12</sup> en US\$ 462.37 miles (-3.09%). Por su parte, los ingresos por transferencia de capital recibidas han presentado un importante crecimiento interanual de US\$1.78 millones (121.28%).

#### **INGRESOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos Tributarios	4,207	7,437	5,752	6,918	5,695	1,826	1,333
Ingresos Financieros y otros	95	94	76	98	78	29	16
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	34,944	17,962	21,820	19,285	15,919	7,516	6,842
Ingresos por transferencias de capital recibidas	3,726	3,064	3,178	3,154	3,440	1,475	3,264
Ingresos por venta de bienes y servicios	9,859	10,623	9,976	10,317	10,414	4,147	3,062
Ingresos por actualizaciones y ajustes	212	268	480	156	444	123	10
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>53,043</b>	<b>39,448</b>	<b>41,281</b>	<b>39,927</b>	<b>35,990</b>	<b>15,116</b>	<b>14,527</b>

Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Los costos y gastos presentaron una reducción, siendo estos por US\$275.55 miles (-2.18%) en comparación de los obtenidos en junio 2019, producto de la disminución en los gastos por transferencias otorgadas de US\$1.11 millones, seguido de los gastos financieros registrando un decrecimiento de US\$118.38 miles (-20.24%); Sin embargo, la municipalidad muestra un incremento significativo en los gastos de inversiones públicas de US\$ 1.16 millones (+243.93%), como consecuencia de la ejecución de proyectos de construcción de infraestructura vial en US\$65.76 miles (+100%), construcción de lugares recreativos US\$459.44 miles (+300.44%), Programa de Viviendas US\$ 40.28 miles (+1,016%) y otros programas de desarrollo social US\$ 601.12 miles (67.15%). De acuerdo con lo anterior, los gastos operacionales<sup>13</sup> presentan una disminución de US\$ 1.23 millones (-10.70%).

#### **COSTOS Y GASTOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Gastos de inversiones públicas	6,094	2,432	2,793	5,432	2,566	469	1,626
Gastos de personal	4,943	5,225	5,388	5,316	5,576	2,485	2,454
Gastos en bienes de consumo y servicios	3,714	4,232	5,164	4,434	4,998	1,578	1,486
Gastos de bienes capitalizables	26	41	32	25	157	4	0
Gastos financieros y otros	1,387	1,355	1,295	1,246	1,174	585	467
Gastos de transferencias otorgadas	32,728	15,320	18,041	16,617	15,539	7,466	6,358
Costo de ventas y cargos calculados	945	950	956	962	0	0	0
Gastos de actualizaciones y ajustes	43	23	2,238	33	5,484	81	0
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>49,881</b>	<b>29,578</b>	<b>35,907</b>	<b>34,066</b>	<b>35,495</b>	<b>12,667</b>	<b>12,391</b>

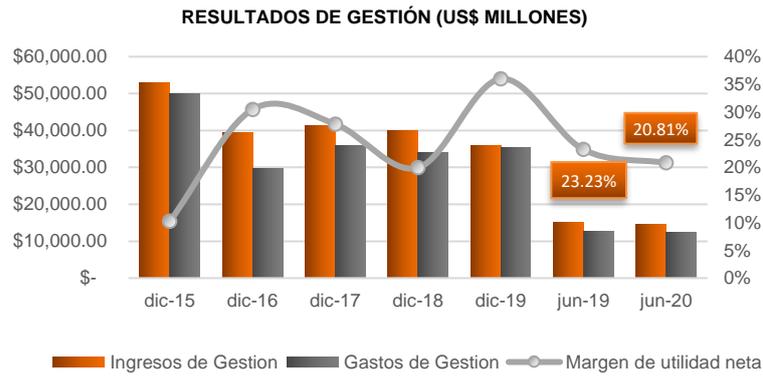
Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Al 30 de junio de 2020, la utilidad operacional de la alcaldía de San Miguel fue de US\$ 4.20 millones, con una reducción de US\$771.23 miles (22.48%), debido a la disminución de ingresos tributarios e ingresos por venta de bienes y servicios. Aunado a este comportamiento, los gastos de gestión registraron un decrecimiento, principalmente en los

<sup>12</sup> Ingresos Operacionales: Ingresos Tributarios + Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas + Ingresos por Transferencias Capital Recibidas + Ingresos por Venta de Bienes y Servicios.

<sup>13</sup> Gastos Operacionales: Gastos de Inversiones Públicas + Gastos de personal + Gastos en bienes de consumo y servicios + Gastos de Bienes Capitalizables + Gastos de Transferencias Otorgadas.

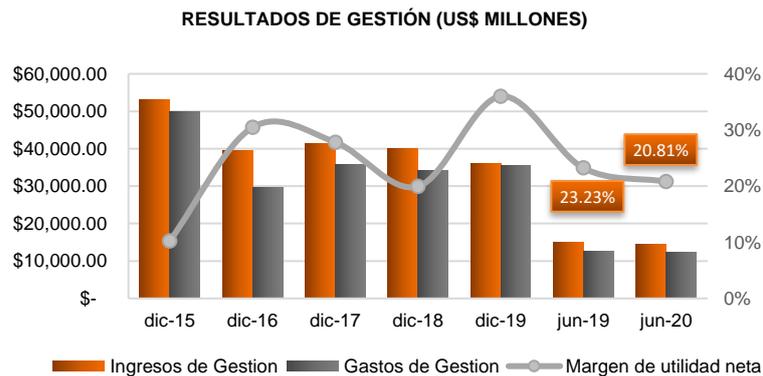
gastos por transferencias otorgadas. Al compararlo con el mismo periodo en 2019, cuando se reportó un margen operacional de US\$3.23 millones, evidenciando un incremento de 6.05 puntos porcentuales a la fecha de análisis.



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

De acuerdo con lo anterior, los gastos financieros registraron un decrecimiento, pasando de US\$585.02 miles a junio 2019 a US\$466.65 miles al periodo de análisis (-20.24%), seguido de los gastos de personal y gastos de bienes de consumo y servicios, los cuales registraron una disminución de 30.85 miles (-1.24%) y 91.47 miles (-5.80%) respectivamente, pese a este comportamiento, los gastos de inversiones presentaron un alza, aunado a la disminución de los ingresos, por lo que el resultado de la utilidad neta presentó una leve disminución, pasando de registrar en junio de 2019 US\$3.48 millones a US\$3.02 millones a la fecha de análisis, presentando una contracción de 2.24 p.p.

Sin embargo, la gestión realizada por la municipalidad muestra un desempeño estable, pese a los efectos negativos en sus ingresos y al incremento de los gastos de gestión, lo que ocasionó que se presentara una leve disminución en el margen de utilidad neta, pasando de registrar 23.23% a junio 2019 a 20.81% para la fecha de análisis.



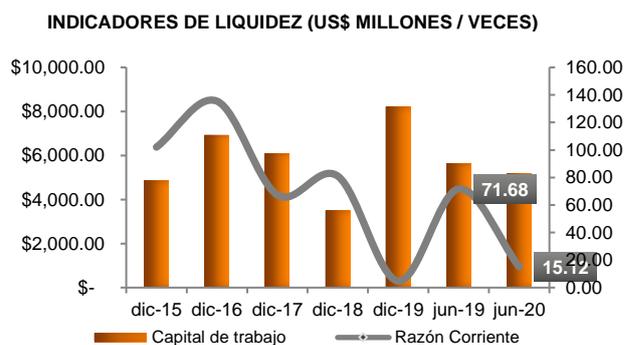
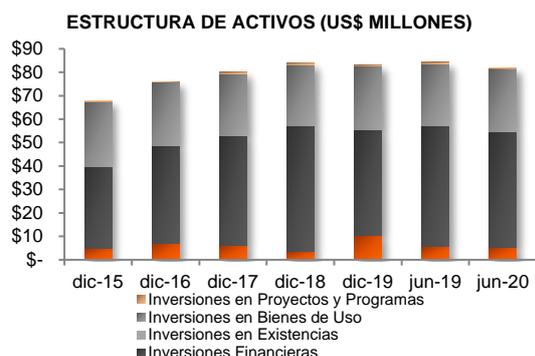
**Fuente:** Alcaldía Municipal San Miguel/ **Elaboración:** PCR

### **Análisis de Liquidez**

A junio de 2020, los activos de la municipalidad totalizaron US\$81.63 millones, reflejando una reducción de 3.13% al compararlo con el mismo periodo en 2019, como resultado de la disminución en las inversiones financieras en US\$2.38 millones (-4.60%), debido a la reducción en deudores financieros e inversiones temporales. Por su parte, los fondos disponibles también sufrieron un decrecimiento, lo que influye en la disminución del activo corriente en US\$ 153.53 miles, totalizando US\$5.54 millones que posee la municipalidad al periodo analizado.

La liquidez general presenta una significativa reducción en el periodo, al pasar de 71.68 veces en junio 2019 a 15.12 veces en junio 2020, impulsado en mayor proporción por los pasivos corrientes en comparación con los activos corrientes.

En cuanto al capital de trabajo neto disponible, éste mostró decrecimiento de US\$440.44 miles (-7.85%) de lo que disponía a junio 2019, dejando a la alcaldía con un monto de US\$5.17 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo u otras obligaciones de pago.



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

### Análisis de Endeudamiento y Solvencia

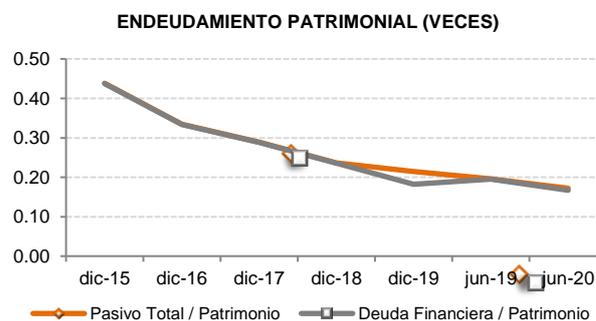
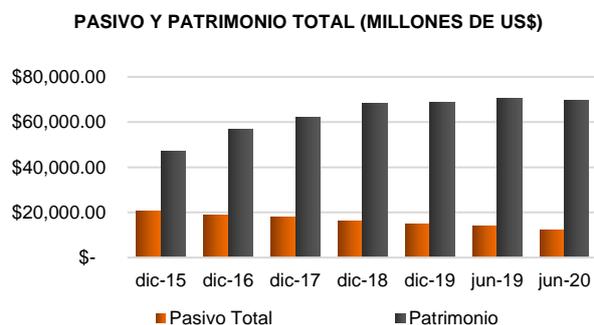
Al 30 de junio de 2020, los pasivos totalizaron US\$12.0 millones, disminuyendo en US\$1.81 millones (-13.14%) respecto a junio 2019, la disminución fue producto del decrecimiento del endeudamiento interno en US\$2.36 millones (-17.35%) respecto al periodo anterior; mientras que la deuda corriente reflejó un aumento de US\$286.91 miles, este comportamiento se asocia al aumento de los depósitos de terceros y acreedores monetarios.



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Por su parte, el patrimonio total<sup>14</sup> decreció en US\$ 824.52 miles (-1.17%) respecto a junio de 2019, totalizando a la fecha US\$69.68 millones, este comportamiento estuvo influenciado por el decremento en los resultados de ejercicios anteriores, el cual representa el 64.29% del total de patrimonio.

Los indicadores de endeudamiento y solvencia registraron una leve disminución, producto del decrecimiento de los pasivos (-13.14%) y el comportamiento estable del patrimonio, presentando una ligera disminución (-1.17%) al periodo de análisis; esto influyó a que el patrimonio respaldara en mayor medida las obligaciones de la alcaldía, logrando evidenciar una leve reducción en el nivel de endeudamiento patrimonial que pasó de 0.20 veces en junio 2019 a un valor de 0.17 veces en el periodo analizado.



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

<sup>14</sup> Patrimonio total: Patrimonio Estatal- Resultado del ejercicio corriente.

## Resguardo Financiero

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

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

A junio de 2020, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.54<sup>15</sup> veces, cumpliendo con lo establecido por la ley. Este indicador muestra un comportamiento estable, siendo menor en 0.02 veces respecto a junio de 2019 (0.56 veces), producto de la disminución en el endeudamiento interno en US\$2.3 millones (-17.35%).

Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.16 veces, permitiendo tener una capacidad de endeudamiento hasta de US\$24.33 millones más de la deuda total a la fecha.

## Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de San Miguel pretende ceder los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos para obtener financiamiento de US\$10.51 millones, los cuales son utilizados en proyectos de inversión y obras de desarrollo social de conformidad con el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES).

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

Ingresos y Cesión (US\$ Miles)												
Componentes	2014	2015	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20	2020	2021	2022	2023
Ingresos	24.456	53.043	39.448	41.281	39.927	14.96	35.99	14.5	19.789	20.373	20.976	21.599
Cesión anual	228	1.37	1.37	1.37	1.47	0.84	1.68	0.84	1.68	1.68	1.68	1.68
% de Cesión	0.93%	2.58%	3.47%	3.31%	3.69%	5.61%	4.67%	5.79%	8.49%	8.25%	8.01%	7.78%

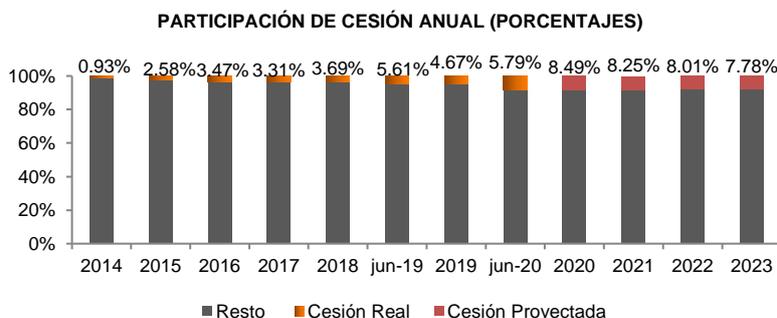
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

A junio 2020, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 5.79% del total de ingresos operacionales de la Alcaldía, levemente superior al reportado a junio de 2019 (5.61%), debido a la ligera disminución de los ingresos (-3.09%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue 17.26 veces, superior a las cifras proyectadas en el modelo financiero, cuando se estimaba de 11.78 veces.

Componente	jun-19		jun-20	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos Operacionales (US\$ MM)	9.61	14.96	9.89	14.5
Cesión (US\$ MM)	0.84	0.84	0.84	0.84
Cobertura (Veces)	11.44	17.81	11.78	17.26
Participación Cesión Sobre Ingresos (%)	8.74%	5.61%	8.49%	5.79%

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

Lo anterior refleja la capacidad de la institución del pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos, totalizando a junio 2020 US\$14.52 millones, registrando una disminución de US\$558.74 miles (-3.09%) con respecto a junio 2019. No obstante, los ingresos operacionales han sido superiores (+46.61%) a las proyecciones del modelo financiero.



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

<sup>15</sup> El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

## Estados Financieros No Auditados Alcaldía San Miguel

### ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES DE US\$)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>RECURSOS</b>							
<b>Fondos</b>	<b>4,869</b>	<b>6,929</b>	<b>6,150</b>	<b>3,506</b>	<b>10,339</b>	<b>5,641</b>	<b>5,469</b>
Disponibilidades	4,574	6,649	5,868	3,172	4,524	5,294	5,120
Anticipos de Fondos	295	280	282	334	333	346	346
Deudores Monetarios	-	-	-	-	5,481	-	3
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>35,001</b>	<b>41,918</b>	<b>46,644</b>	<b>53,702</b>	<b>45,120</b>	<b>51,681</b>	<b>49,304</b>
Inversiones Temporales	343	294	229	99	-	40	-
Deudores Financieros	34,625	41,600	46,399	53,596	45,113	51,633	49,264
Inversiones Intangibles	32	24	17	7	7	7	40
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>29</b>	<b>40</b>	<b>34</b>	<b>38</b>	<b>57</b>	<b>51</b>	<b>70</b>
Inversiones Institucionales	29	40	34	38	57	51	70
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>27,641</b>	<b>26,850</b>	<b>26,502</b>	<b>25,893</b>	<b>27,046</b>	<b>26,305</b>	<b>26,665</b>
Bienes depreciables	12,517	11,726	11,069	10,460	11,612	10,872	11,232
Bienes no depreciables	15,124	15,124	15,433	15,433	15,433	15,433	15,433
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>25</b>	<b>121</b>	<b>892</b>	<b>1,042</b>	<b>702</b>	<b>644</b>	<b>175</b>
Inversiones en bienes privativos	25	118	489	497	135	78	138
Inversiones de uso Público y Desarrollo	-	3	403	545	567	567	37
<b>Total Recursos</b>	<b>67,566</b>	<b>75,858</b>	<b>80,222</b>	<b>84,182</b>	<b>83,263</b>	<b>84,323</b>	<b>81,683</b>
<b>OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>							
<b>Deuda Corriente</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>92</b>	<b>44</b>	<b>2,181</b>	<b>79</b>	<b>366</b>
Depósitos de Terceros	48	51	92	44	113	26	230
Acreeedores Monetarios	-	-	-	-	2,068	54	137
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>20,543</b>	<b>18,962</b>	<b>17,912</b>	<b>16,060</b>	<b>12,508</b>	<b>13,737</b>	<b>11,635</b>
Endeudamiento Interno	20,267	18,584	16,745	14,778	12,404	13,606	11,245
Endeudamiento Externo	-	-	-	-	-	-	-
Acreeedores Financieros	276	378	1,167	1,281	104	130	390
<b>Patrimonio</b>	<b>46,975</b>	<b>56,844</b>	<b>62,218</b>	<b>68,078</b>	<b>68,574</b>	<b>70,507</b>	<b>69,682</b>
Patrimonio Municipalidades	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547
Donaciones y Legados de Bienes	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Ejercicios Anteriores	19,648	22,811	32,681	38,054	43,915	43,894	43,520
Resultado Ejercicio Corriente	3,163	9,870	-	5,861	495	2,449	-
Superávit por Revaluación	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616
Detrimento Patrimonial	-	-	-	1	-	-	-
<b>Total Obligaciones y Patrimonio</b>	<b>67,566</b>	<b>75,858</b>	<b>80,222</b>	<b>84,182</b>	<b>83,263</b>	<b>84,323</b>	<b>81,683</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RENDIMIENTO ECONOMICO (MILES DE US\$)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>53,043</b>	<b>39,448</b>	<b>41,281</b>	<b>39,927</b>	<b>35,990</b>	<b>15,116</b>	<b>14,527</b>
Ingresos Tributarios	4,207	7,437	5,752	6,918	5,695	1,826	1,333
Ingresos Financieros y otros	95	94	76	98	78	29	16
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	34,944	17,962	21,820	19,285	15,919	7,516	6,842
Ingresos por transferencias de capital recibidas	3,726	3,064	3,178	3,154	3,440	1,475	3,264
Ingresos por venta de bienes y servicios	9,859	10,623	9,976	10,317	10,414	4,147	3,062
Ingresos por actualizaciones y ajustes	212	268	480	156	444	123	10
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>49,881</b>	<b>29,578</b>	<b>35,907</b>	<b>34,066</b>	<b>35,495</b>	<b>12,667</b>	<b>12,391</b>
Gastos de inversiones públicas	6,094	2,432	2,793	5,432	2,566	469	1,626
Gastos de personal	4,943	5,225	5,388	5,316	5,576	2,485	2,454
Gastos en bienes de consumo y servicios	3,714	4,232	5,164	4,434	4,998	1,578	1,486
Gastos de bienes capitalizables	26	41	32	25	157	4	0
Gastos financieros y otros	1,387	1,355	1,295	1,246	1,174	585	467
Gastos de transferencias otorgadas	32,728	15,320	18,041	16,617	15,539	7,466	6,358
Costo de ventas y cargos calculados	945	950	956	962	-	-	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	43	23	2,238	33	5,484	81	-
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>3,163</b>	<b>9,870</b>	<b>5,374</b>	<b>5,861</b>	<b>495</b>	<b>2,449</b>	<b>2,136</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / 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
<b>Activo Total</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>2,795</b>	<b>2,726</b>
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
<b>Pasivo Total</b>	<b>2,955</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>707</b>	<b>673</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2,911</b>	<b>2,855</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,087</b>	<b>2,053</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>2,795</b>	<b>2,726</b>

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
<b>Total de ingresos de operación</b>	<b>4,003</b>	<b>3,501</b>	<b>3,321</b>	<b>3,382</b>	<b>3,520</b>	<b>1,595</b>	<b>1,494</b>
Costos por servicios	80	2	12	93	80	6	9
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440	1589	1485
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352	625	603
Gastos Financieros	64	53	27	36	10	5	0
<b>Total costos y gastos de operación</b>	<b>2,004</b>	<b>1,437</b>	<b>1,317</b>	<b>1,430</b>	<b>1,442</b>	<b>636</b>	<b>612</b>
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
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>1,437</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>670</b>	<b>618</b>

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

**Estados Financieros de VTHVASM01**

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

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Activo</b>	<b>11,493</b>	<b>10,102</b>	<b>8,412</b>	<b>9,261</b>	<b>7,584</b>
Activo corriente	1,693	1,982	1,972	1,981	1,984
Activo no corriente	9,800	8,120	6,440	7,280	5,600
<b>Total activo</b>	<b>11,493</b>	<b>10,102</b>	<b>8,412</b>	<b>9,261</b>	<b>7,584</b>
<b>Pasivo</b>	<b>12,276</b>	<b>10,102</b>	<b>8,412</b>	<b>9,261</b>	<b>7,584</b>
Pasivo corriente	753	1,108	1,179	1,146	1,234
Pasivo no corriente	11,523	9,885	8,161	9,024	7,277
<b>Total pasivo</b>	<b>12,276</b>	<b>10,102</b>	<b>8,412</b>	<b>9,261</b>	<b>7,584</b>
<b>Total pasivo mas patrimonio</b>	<b>11,493</b>	<b>10,102</b>	<b>8,412</b>	<b>9,261</b>	<b>7,584</b>

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

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

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos					
Ingresos de operación y administración	539	534	529	262	265
<b>Total ingresos</b>	<b>539</b>	<b>534</b>	<b>541</b>	<b>262</b>	<b>278</b>
Egresos	-	-	-	-	-
Gastos de administración y operación	30	30	27	14	14
Gastos financieros	599	558	503	224	258
Otros Gastos	58	55	50	23	25
<b>Total gastos</b>	<b>686</b>	<b>643</b>	<b>580</b>	<b>260</b>	<b>297</b>
<b>Excedente (déficit) del ejercicio</b>	<b>-147</b>	<b>-109</b>	<b>-39</b>	<b>2</b>	<b>-19</b>

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

**FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN**

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

26	\$	114,000	56	\$	140,000	86	\$	140,000	116	\$	140,000
27	\$	114,000	57	\$	140,000	87	\$	140,000	117	\$	140,000
28	\$	114,000	58	\$	140,000	88	\$	140,000	118	\$	140,000
29	\$	114,000	59	\$	140,000	89	\$	140,000	119	\$	140,000
30	\$	114,000	60	\$	140,000	90	\$	140,000	120	\$	140,000

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

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

Son ingresos del Municipio:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que le municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco o asociación de ahorro y préstamo;
10. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
11. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
12. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

**Nota sobre información empleada para el análisis**

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.