

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 04 – FTHAMS 04 Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión extraordinaria N.º 6042021 del 29 de abril de 2021

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2021

Información financiera auditada del Fondo y no auditada del Originador a diciembre 2020.

Contactos: Willian Armando Serrano
Marco Orantes Mancía

Analista financiero wserrano@scriesgo.com
Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 04; que podrá también denominarse FTHVAMS 04 o el Fondo, con información financiera auditada del Fondo y no auditada del Originador a diciembre 2020.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 04 - FTHVAMS 04				
	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVAMS 04	AA- (SLV)	En Observación	AA- (SLV)	En Observación

*La clasificación actual no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

AA: 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.

Perspectiva en observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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 riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

(SLV): Indicativo de país que SCRiesgo utiliza para las clasificaciones que otorga en El Salvador. El indicativo no

forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- El Fondo adquirió los derechos sobre una porción de los flujos futuros generados por la Alcaldía Municipal de San Salvador.
- El mecanismo de captura de liquidez está respaldado por la trayectoria comprobada de agentes colectores debidamente autorizados e independientes. Esto brinda a la estructura seguridad jurídica, control y previsibilidad de los flujos.
- Adecuado nivel de cobertura sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización proporcionados por los ingresos recaudados.
- La reserva retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubre dos pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos mitiga el riesgo de potenciales desequilibrios temporales en la captura de liquidez.
- Experiencia comprobada de las partes involucradas en financiamiento a través de vehículos de titularización de flujos futuros.
- El perfil socioeconómico del municipio está determinado como el de mayor diversificación en su base de contribuyentes entre los doscientos sesenta y dos municipios del país.

“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.”

¹El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Crecimiento poblacional promedio del municipio es adecuado para generar un equilibrio entre demanda de servicios y capacidad de respuesta.
- Alta infraestructura urbana, conectividad vial y de servicios permiten generar un clima de inversión atractivo.
- Ser la capital de El Salvador, otorga al municipio una alta diversificación de su matriz productiva y económica, permitiéndole generar ingresos estables, mitigar el riesgo por concentración de ingresos y ventajas competitivas frente a otras municipalidades.

Retos

- Mantener estables los niveles de apalancamiento sobre los ingresos. Un adecuado desempeño operativo y un equilibrio efectivo del gasto corriente y la ejecución de los proyectos será clave en el manejo de la deuda.
- La porción de los flujos cedidos está subordinada a los ingresos captados por el Fondo FTHVAMS 03. Sin embargo, el análisis de sensibilidad bajo escenarios de estrés efectuados al FTHVAMS 04 muestra adecuadas coberturas sobre el servicio de la deuda.
- Gestionar políticas de niveles mínimos de liquidez inmediata en relación a los compromisos de corto plazo con sus proveedores de servicios.
- Culminar exitosamente los proyectos que le permitan ampliar la base tributaria y los ingresos de tasas por servicios, entre estos la aprobación de la Ley de Impuestos y la actualización del registro catastral.

Oportunidades

- Una mejora en la categoría sobre la gestión de deuda pública municipal otorgada por el Ministerio de Hacienda, permitiría a la Alcaldía una mayor libertad para contraer financiamiento para proyectos de inversión.

Amenazas

- Entorno económico retador derivado de la crisis mundial por el COVID-19.
- La productividad del municipio tiene una alta correlación con la economía del país, condición que

puede causar presiones sobre las principales fuentes de ingresos durante las fases bajas del ciclo económico.

- Cambios regulatorios pueden afectar el ambiente operativo de negocios.

La perspectiva en Observación obedece a los acontecimientos originados por la crisis del COVID-19 que afectan de manera transitoria los ingresos de la municipalidad. La recaudación por servicios, soporte principal en la liquidez del Fondo, registró una leve contracción, mientras que los ingresos tributarios reflejaron una sensible reducción de 18.1%.

En nuestra opinión, las Alcaldías han sido afectadas por el entorno económico más débil, el cierre de negocios, la contracción de la demanda interna, una lenta recuperación de la actividad económica y el alto nivel de incertidumbre a corto plazo derivados de la pandemia.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Alcaldía Municipal de San Salvador (en adelante, el Originador o la Alcaldía); mediante la firma de un Contrato de Cesión y Administración Irrevocable cedió al fondo de titularización gestionado por la sociedad Hencorp Valores LTDA., Titularizadora una porción de los ingresos mensuales totales percibidos por el municipio, con el propósito específico de servir como fuente de pago de la serie de valores de titularización emitidos por el fondo de titularización denominado FTHVAMS 04. Los recursos obtenidos por la emisión fueron utilizados por la administración del gobierno local de la municipalidad para la reestructuración de pasivos.

Los flujos futuros cedidos representan derechos del Fondo sobre los ingresos que la Alcaldía obtiene según contrato de titularización, como producto del cobro de los impuestos, tasas, contribuciones municipales, penas o sanciones pecuniarias impuestas por la municipalidad, los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal, las rentas que la municipalidad reciba de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles, también del aporte proveniente del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); el precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que realice, los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; de los contratos que celebre que generen ingresos, las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes, y cualquier otro tipo de ingreso que

determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas vinculados a la operación normal del gobierno local.

Como respaldo operativo de la emisión, la Alcaldía otorgó Órdenes Irrevocables de Pago (OIP). Inicialmente, a la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V (en adelante CAESS) que ejerce la función de captura primaria de la transacción. Como respaldo subsidiario en caso de que la primera no cumpla, se otorgó a la Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V, (en adelante DELSUR) y al Banco de América Central (BAC) que colecta los Fondos para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES), transferidos por el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM). Lo anterior, con el objetivo de cumplir con la obligación contraída por la Alcaldía para con el Fondo de entregar las cantidades necesarias.

A través de dicha OIP, se generan las capturas de liquidez periódicas que son redireccionadas al patrimonio separado del Originador (FTHVAMS 04). Este mecanismo no exime la responsabilidad de la Municipalidad de San Salvador en trasladar directamente el total de los montos de cesión establecidos en el contrato de Cesión a favor del Fondo.

4. CARACTERÍSTICAS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cuatro – VTHVAMS 04	
Emisor Estructurador	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD20,800,000.00
Tramos	Un tramo como mínimo.
Plazo	15 años
Activos subyacentes:	Derechos sobre una porción de los ingresos mensuales que sean percibidos por el Municipio de San Salvador.
Protección y mejoradores crediticios.	Exceso de flujos de efectivo derivado ingresos tributarios mensuales, financieros y otros. Reserva de fondos equivalentes al pago de dos cuotas del monto mensual de flujos financieros futuros. Límite de endeudamiento no podrá ser superior a uno punto siete veces, según el Art. 5 de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal.
Pago intereses y principal:	Mensual

Uso	Reestructuración de pasivos
Fecha de aprobación	25 de marzo de 2019
Fecha y monto de colocación	<ul style="list-style-type: none"> • Tramo 1: 28 de marzo de 2019 USD10,400,000.0 • Tramo 2: 29 de marzo de 2019 USD7,280,000.0 • Tramo 3: 9 de abril de 2019 USD1,857,000.0 • Tramo 4: 9 de mayo de 2019 USD300,000.0 • Tramo 5: 30 de mayo de 2019 USD500,000.0 • Tramo 6: 18 de junio de 2019 USD463,000.0
Saldo de la emisión al 31 de diciembre 2020	USD20,155,423.4

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de plaza local

La desaceleración significativa en la economía durante el 2020, fue explicada por la suspensión temporal de algunas actividades productivas, necesarias en su momento para evitar contagios masivos por COVID-19. Esta situación originó incidencias económicas en el desempeño de diversos sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Desde el 2002, El Salvador ha experimentado crecimientos sostenidos en los niveles deuda, situación que lo ubica desde entonces como uno de los países de Latinoamérica con mayor participación de deuda respecto al PIB. Los financiamientos aprobados al Gobierno para asistir la crisis sanitaria y la fase de reactivación, aumentaron aún más las obligaciones de deuda. Esto combinado con una baja recaudación fiscal en el núcleo de la cuarentena, profundizó los resultados en materia de déficit fiscal, condición que ha limitado el margen de maniobra para una reactivación acelerada a través de la inversión pública.

Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en línea de reconfigurar la deuda, es cada vez más previsible, luego que las recientes elecciones legislativas posicionaron al partido Nuevas Ideas (NI) como la primera fuerza política del país con 56 escaños (mayoría calificada).

La despolarización de la Asamblea Legislativa proporcionaría al Ejecutivo una mayor flexibilidad para alcanzar acuerdos estructurales y efectuar procesos de reformas, entre estas: fiscales, previsionales y de seguridad. Asimismo, podrán efectuar acuerdos sobre reformas constitucionales.

Para el 2021, una adecuada reactivación de la economía supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria por posibles rebrotes. El lento despliegue de la inmunización a través de la vacuna, condición que se replica en toda la región y países en vías de desarrollo, es una amenaza para retomar la dinámica de las actividades en niveles pre pandémicos.

Por otra parte, se observan mejoras en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo, el país continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial y adaptación del sistema educativo a la nueva realidad pandémica.

5.2 Producción nacional

A diciembre de 2020, el PIB a precios corrientes cerró en USD24,639.7 millones y mostró una reducción anual del 8.8% (USD2,383.9 millones). Las actividades financieras (+7.9%), información y comunicaciones (+5.4%), administración pública (+4.5%), suministros de agua (3.4%) así como suministros de electricidad/gas (3.0%) incluido el comercio al por mayor (+1.5%), resistieron y alcanzaron crecimientos pese a la crisis. En contraste, las actividades inmobiliarias, construcción, industria manufacturera y enseñanza con un aporte del 37.7% al PIB resultaron afectadas con caídas anuales entre 1.9% y 6.9%. Los sectores de hostelería, turismo y actividades recreativas registraron caídas entre un 16.2% y 29.5%.

Para 2021, el Banco Mundial estima que el país crecerá un 4.6%, por encima de la región 3.7%; a medida se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia, avance la vacunación, se estabilicen los precios de los principales productos básicos y mejoren las condiciones externas.

5.3 Finanzas públicas

A diciembre de 2020, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de

USD5,633.6 millones, con una contracción interanual de 6.4%, explicado principalmente por la menor recaudación entre abril y junio. Por su parte, el gasto total sostuvo una expansión interanual del 13.5%, atribuido a los gastos corrientes (+18.5%) destinado a la atención de la crisis sanitaria. El déficit fiscal incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por el incremento en el gasto corriente para atender la crisis sanitaria y al pago de intereses de deuda.

En el contexto de la crisis actual, el indicador deuda sobre producto interno bruto (PIB), alcanzó el 85.8% con datos del PIB preliminares del Ministerio de Hacienda (MH) a diciembre de 2020. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyectó que dicho indicador alcanzaría el 88.5% a fin de año. La reconversión de las obligaciones corto a largo plazo, liberaría presiones de liquidez en la ruta hacia la recuperación post-Covid19.

5.4 Comercio exterior

La balanza comercial continúa reportando un alto déficit. A diciembre 2020, presentó un saldo de USD5,282.6 millones. Sin embargo, a partir de julio y agosto con la reapertura económica se observa una menor tasa de decrecimiento interanual. Al cuarto trimestre 2020, las exportaciones acumularon USD5,044.0 millones, con una variación interanual de -15.1%, USD899.3 millones menos respecto al mismo período del 2019. Las importaciones alcanzaron USD10,326.3 millones, con una variación interanual de -14.1% (USD1,691.0 millones); respecto del año anterior.

Por volumen, la industria manufacturera importó 13.1% menos, seguido de maquila (-29.4%) y suministros de electricidad (-57.2%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

5.5 Inversión extranjera directa

Al cierre de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD200.5 millones, cifra un 72.9% menor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un efecto neto negativo en los flujos de las actividades financieras y seguros, suministros de electricidad y otros sectores por USD438.3 millones. Panamá con USD317 millones y España con USD282.2 millones fueron los principales países con mayor flujo de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, el comercio mayorista y transporte también registran considerables disminuciones de IED, con un 48.0% y 125.0% respectivamente.

5.6 Remesas familiares

Las remesas familiares mostraron una recuperación a partir de junio 2020, el saldo acumulado a diciembre 2020 alcanzó los USD5,929.9 millones, un crecimiento del 4.8% respecto de 2019, explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. La ampliación del TPS hasta octubre de 2021, brinda un alivio temporal de la situación migratoria a los salvadoreños amparados al estatus. Por otra parte, el nuevo gobierno de EEUU, a través de proyectos como el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); buscará minimizar la migración forzada; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

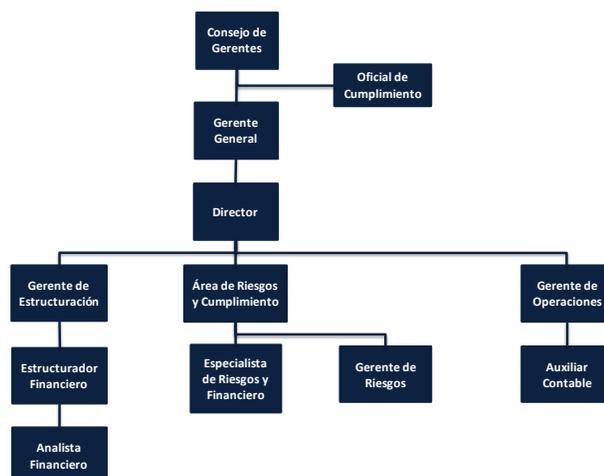
6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores, LTDA Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estratégicas adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, administrando a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, 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.

El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora Estructura organizativa



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores y tipos de riesgo, determinando las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

7. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

7.1 Antecedentes de Titularización

En enero 2011, la municipalidad utilizó por primera vez el vehículo de la titularización para captar recursos, colocando títulos de deuda por USD20.8 millones a través del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno (FTHVAMS 01). Luego incursionó con un segundo denominado Fondo Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos (FTHVAMS 02) por un monto de USD10.5 millones. A la fecha de este reporte los fondos mencionados ya no están vigentes, no obstante, aún se encuentra activo un tercer vehículo el Fondo Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Tres (FTHVAMS 03), autorizado por un monto de USD61.9 millones.

La experiencia comprobada de las partes involucradas pondera positivamente en la gestión del Fondo. Los fondos anteriores han mostrado un desempeño satisfactorio,

mostrando cumplimiento de sus resguardos, indicadores y pagos oportunos del servicio de la deuda.

En abril de 2020, la Titularizadora convocó a Junta de Tenedores para solicitar modificaciones a la estructura del FTHVAMS 03. En esta reunión se acordó extender el plazo de la estructura de 180 a 188 meses y suspender el pago del monto de cesión para los meses de abril, mayo y junio. Durante este tiempo, el FTHVAMS 04 operó con normalidad y no fue modificado.

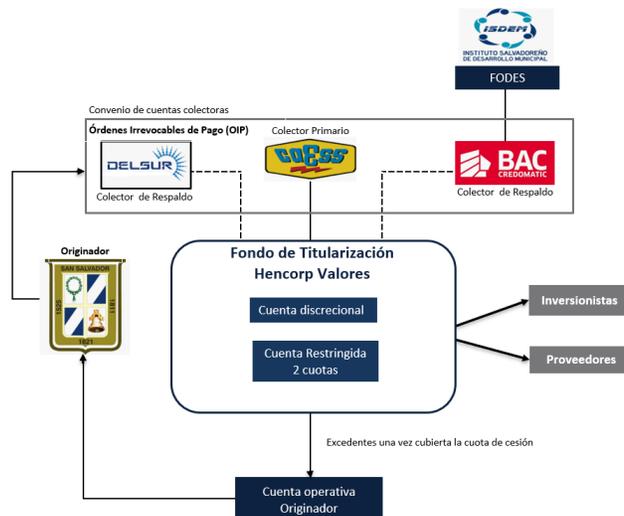
7.2 Proceso de titularización FTHVAMS 04

1. Mediante contrato de cesión y administración de flujos futuros, la Alcaldía cedió los derechos sobre una porción de los ingresos operativos, con el propósito exclusivo de servir como fuente de repago de los valores con cargo al Fondo. Como respaldo operativo de la transacción, se giraron Ordenes Irrevocables de Pagos a agentes colectores de alta trayectoria en el País (CAESS, DELSUR y BAC).
2. Una vez conformado, el Fondo emitió valores de titularización (USD20.8 millones) a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
3. Los recursos captados de la emisión fueron utilizados por la Alcaldía de San Salvador en la reestructuración de pasivos.

El FTHVAMS 03 estará vigente hasta su vencimiento durante la mayor parte de la vida del FTHVAMS 04 desde el momento de la colocación. La captación de recursos por medio del Fondo en análisis no originó un crecimiento significativo de la deuda debido que en su totalidad sirvió para la reestructuración de pasivos. SCRiesgo efectuó un análisis de simulación de escenarios para medir el grado de afectación que la nueva deuda imprimió en los niveles de cobertura, determinando que los flujos fueron suficientes para soportar los compromisos adquiridos con el fondo FTHVAMS 04.

La cesión del Fondo es por USD190,000.00 durante los primeros 36 meses, e incrementará a USD227,000.00 desde el mes 37 a los 180 meses hasta completar la cantidad de USD39,528,00.00. La Clasificadora dará seguimiento a los *covenants* y los niveles de apalancamiento para advertir oportunamente si se materializa un cambio en el perfil financiero del Originador.

Esquema operativo de la transacción



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

7.3 Componentes de la estructura:

Originador: Alcaldía Municipal de San Salvador

Estructurador: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora

Emisor: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con cargo al FTHVAMS 04.

Agente colector primario: CAESS

Agentes colectores de respaldo: DELSUR y BAC

Patrimonio del Fondo: independiente del Originador.

Cuenta Operativa: cuenta donde se depositan los excedentes de dicho flujo una vez se ha cubierto la cuota de cesión.

Cuenta discrecional: cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo, en la cual se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).

Cuenta restringida: Cuenta de depósito bancaria abierta que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo es equivalente al pago de las próximas dos cuotas de los montos mensuales de cesión de flujos operativos futuros.

7.4 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente a dos cuotas de cesión del próximo vencimiento.

7.5 Cumplimiento de *ratios* financieros

Endeudamiento público municipal no puede ser superior a 1.7 veces los ingresos operacionales. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentará un escenario de incumplimiento del resguardo financiero.

Índice de Endeudamiento Municipal						
	dic-18	dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Ingresos operativos	91,103,780	96,813,821	22,863,255	42,915,040	66,561,002	96,954,132
Deuda Total (excluye corriente)	79,346,225	93,292,003	92,215,376	91,889,777	91,514,241	90,724,399
Índice AMSS	1.01	1.02	0.95	0.95	0.95	0.94
Límite legal	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

7.6 Distribución de Pagos:

Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. El agente colector recibe los flujos de ingresos y los traslada a la cuenta discrecional del fondo de titularización hasta completar la cuota cedida.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de 60 días de capital e intereses.
3. El fondo de titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los tenedores de valores FTHVAMS04.
4. Pago de las comisiones a la Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. No podrán trasladarse recursos excedentes al originador hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

7.7 Eventos de redención anticipada.

Los Valores de Titularización podrán tener opción de ser redimidos anticipadamente, siempre que se cumpla con el aviso de colocación de cada tramo estableciéndose tal facultad y se hayan cumplido los sesenta meses después de su colocación, si se cumplen estas dos condiciones, podrán ser redimidos parcial o totalmente de manera anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el FTHVTAMS 04 por medio de la Sociedad Titularizadora deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y 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. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los tenedores de valores.

7.8 Eventos de pérdida

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos financieros futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del fondo de titularización, los tenedores de valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el contrato de cesión y de titularización.

7.9 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 capital próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta restringida los fondos faltantes y si no lo hace en los diez días siguientes a la notificación, entonces 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 inmediatamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

7.10 Caducidad

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 la Alcaldía 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 para completar, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma que no podrá exceder del monto de la cesión total a enterar por parte del originador, en los términos que se establezcan en el referido contrato; la titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al representante de los tenedores de valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del fondo de titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los tenedores de valores de titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas la Alcaldía, 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.

7.11 Procedimiento en caso de liquidación.

En un escenario de proceso de liquidación del fondo de titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

8. GOBIERNOS MUNICIPALES EN EL SALVADOR

8.1 Contexto

La incertidumbre de la extensión del COVID-19 y la baja actividad económica suponen un desafío para las alcaldías en la recaudación de impuestos y tasas por servicios, explicado por el detrimento que podrían mostrar la capacidad de pagos de algunos contribuyentes debido a la pandemia. Las medidas de confinamiento para prevenir los contagios frenaron la normalidad de las actividades económicas. Tal condición originó que las alcaldías reorientaran los objetivos en apoyo a sus municipios principalmente durante los meses de marzo, abril y mayo del 2020.

Para atender la emergencia sanitaria y los efectos del huracán ETA las municipalidades recibieron a través del mecanismo FODES, un total de USD191.7 millones. USD116.7 millones del crédito gestionado con el FMI por USD389 millones (Decreto Legislativo N.º 650) y USD75.0 millones a través de un préstamo por USD250 millones gestionado con el BID (Decreto Legislativo N.º 687).

El trabajo de las municipalidades incorpora un alto contenido de impacto social, que persigue el bienestar de sus ciudadanos y contribuyentes, dentro de sus esfuerzos principales está ejecutar de manera adecuada y eficiente el presupuesto municipal. El endeudamiento de estas instituciones está regido por la Ley de Endeudamiento Municipal como medida de control y transparencia.

La prestación de servicios públicos, financiamiento de infraestructura y proyectos de diferente envergadura determinan el modelo de operación y consecución de recursos de los gobiernos municipales. Por consiguiente, las alcaldías frecuentemente tienen la necesidad de adquirir deuda para la ejecución de proyectos.

El Salvador cuenta con 262 municipios administrados respectivamente por concejos municipales. Las municipalidades, al ser entidades públicas, su gestión está regulada por un marco normativo específico y robusto: Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, Ley Orgánica del Instituto del Desarrollo Municipal, Ley General

Tributaria Municipal, Ley de Acceso a La Información Pública, Ley de la Corte de Cuentas de la Republica, entre otras.

Las alcaldías ubicadas en los municipios más desarrollados tienen una alta incidencia política para los gobiernos centrales en turno. Explicado por la cantidad de recursos que requiere el desarrollo de proyectos y la mejora de servicios; el margen de gastos operativos respecto a los ingresos operativos de las alcaldías es muy significativo, teniendo mayor incidencia en la inversión de capital y recurso humano. Algunos gobiernos locales han diversificado su financiamiento utilizando el mecanismo de la titularización de flujos futuros obteniendo liquidez en el mercado de valores.

Las elecciones legislativas y municipales de febrero del 2021, implicaron una reconfiguración en los gobiernos municipales. De un total de 262, el partido Nuevas Ideas (NI) se adjudicó 156 alcaldías (36 a través de coaliciones), además de ganar todas las cabeceras departamentales. En consecuencia, las fuerzas políticas Arena y FMLN, perdieron su histórica participación dominante.

Partidos Políticos	Alcaldías Ganadas
NUEVAS IDEAS	116
ARENA	34
FMLN	30
GANA	27
NUEVAS IDEAS-CD	23
PCN	14
NUEVAS IDEAS-GANA	9
PDC	3
NUEVAS IDEAS-PCN-GANA	2
VAMOS	1
ARENA-PCN	1
NUEVAS IDEAS-CD-GANA	1
NUEVAS IDEAS-PCN	1
TOTAL	262

Fuente: Tribunal Supremo Electoral (TSE).

8.2 Endeudamiento municipal

La deuda pública municipal asciende a USD625.1 millones (diciembre 2019: USD590.4 millones) con un crecimiento anual de 5.8%. El 71.2% está concentrada en proveedores financieros de carácter privado, revistiendo importancia las entidades del sistema Fedecredito. Por su parte, la deuda de las alcaldías con el Gobierno Central asciende a USD17.4 millones. Los departamentos que agrupan los municipios con mayores saldos de deuda son: San Salvador (22.9%), La Libertad (12.7%), Usulután (11.6%) y La Paz (9.7%), que en

conjunto totalizan USD356.8 miles, equivalente al 57.0% de la deuda total.

Desembolsos destinados a las Alcaldías Saldo a diciembre 2020

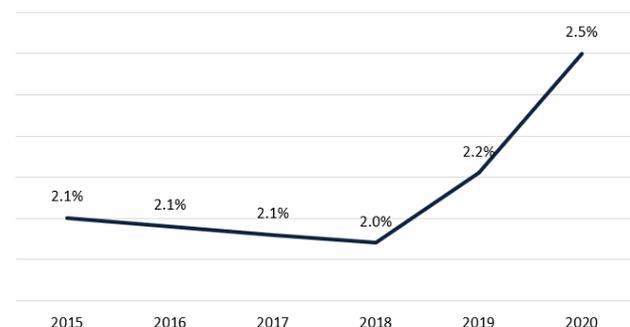
Acreeedor	Miles USD	%
Hencorp Valores, S.A.*	116,020	18.6%
Banco de los trabajadores	99,163	15.9%
Caja de Crédito de San Vicente	43,626	7.0%
Caja de Crédito de Santiago Nonualco	34,462	5.5%
Banco de los Trabajadores Salvadoreños	33,462	5.4%
MI Banco	33,722	5.4%
Banco Proamerica, S.A	22,753	3.6%
Caja de Crédito de Sonsonate	20,145	3.2%
Gobierno Central	17,484	2.8%
Banco Atlántida El Salvador, S.A	14,364	2.3%
Caja de Crédito de Zacatecoluca	15,693	2.5%
Caja de Crédito de San Martin	14,736	2.4%
ISDEM	11,223	1.8%
FIDMUNI	716	0.1%
Otros Acreeedores	147,249	23.6%
Total	624,818	100.0%

*Deuda estructurada por Hencorp Valores a través de fondos de titularización.

Fuente: Informe de deuda municipal 2020, Ministerio de Hacienda.

Durante el 2020, la deuda pública contratada por los municipios fue destinada principalmente a la restructuración y consolidación de deuda (60.6%), seguida de infraestructura vial (19.8%); proyectos de electrificación rural y urbana (5.8%); compra de maquinaria y equipo (2.3%); saneamiento ambiental y tratamiento de desechos sólidos (1.6%); infraestructura y equipamiento para deportes y recreación (1.2%); proyectos de agua potable y alcantarillados (0.9%); proyectos de vivienda (0.7%); y otros destinos (7.1%).

Deuda pública municipal como porcentaje del PIB



Fuente: Informe de deuda municipal 2020, Ministerio de Hacienda.

Según El Ministerio de Hacienda, la concentración de la deuda a través de vehículos de titularización acumuló un saldo por USD116.0 millones, distribuido entre las siguientes municipalidades: San Salvador (60.6%); Santa

Tecla (26.1%); San Miguel (4.8%); Antiguo Cuscatlán (4.9%) y Sonsonate (3.4%). El destino de los fondos de las alcaldías que han participado como originadores en estructuras de titularización ha sido para el desarrollo de proyectos y reconfiguración deuda, esta última con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos.

El Ejecutivo ha anunciado un proyecto que persigue una reducción del 10.0% al 6.0% de los recursos provenientes de los ingresos corrientes del Estado asignados a las municipalidades. Se prevé que el 25% continúe siendo otorgado a las alcaldías para gastos operativos, y el restante 75.0% pasaría a ser administrado por la nueva Dirección Nacional de Obras Municipales por medio de solicitudes de las alcaldías.

9. PERFIL DEL ORIGINADOR

9.1 Contexto político

En las elecciones realizadas en febrero del 2021, el departamento de San Salvador obtuvo 24 diputados de un total de 84 en la Asamblea Legislativa, convirtiéndolo en el primero de mayor representación. Mientras que, en la elección municipal realizada en la misma fecha para el municipio de San Salvador, fue elegido como alcalde el señor Mario Edgardo Durán Gavidia, quien forma parte del partido impulsado por el presidente Nayib Bukele, Nuevas Ideas. Cabe señalar, que tanto los diputados como los alcaldes son elegidos por voto libre y directo cada tres años.

A partir del 2015, las elecciones de los concejos municipales elegidos son plurales, lo que en nuestra opinión implica una mayor representatividad dentro de las Alcaldías. Su composición está en función del número de votos que obtuvo cada partido político en los comicios, convirtiéndose en factor clave para la toma de decisiones.

En opinión de SCRiesgo, los concejos plurales revisten importancia a nivel estratégico, debido a que los objetivos de desarrollo local pueden trascender con mayor representatividad en el municipio, generando un impacto social muy significativo. Sin embargo, plantea desafíos importantes en materia de gobernabilidad y flexibilidad financiera; tal es el caso de la contratación expedita de financiamientos futuros y la aprobación de presupuestos.

SCRiesgo considera bajo el riesgo por falta de acuerdos para la toma de decisiones, debido a la conformación del consejo municipal en las últimas elecciones para gobiernos municipales (2021-2024), que otorgó mayor participación al nuevo partido gobernante.

Composición partidaria del Concejo Municipal (2021-2024)

Alcaldía Municipal de San Salvador				
Partidos	Alcalde	Síndico	Regidores	Regidores
			Propietarios	Suplentes
NUEVAS IDEAS	1	1	7	2
ARENA	0	0	4	2
NT	0	0	1	0
Total	1	1	12	4

Fuente: Tribunal Supremo Electoral.

9.2 Gobernabilidad

Con una estructura descentralizada, la municipalidad posee autonomía para gestionar su organización interna, sistemas de recaudación de impuestos, formulación de planes, contabilidad, administración financiera, programación y servicios públicos municipales. El funcionamiento de la municipalidad se enmarca en el cumplimiento de normas técnicas y legales, así como la auditoría directa de la Corte de Cuentas de la República (CCR). El Gobierno Municipal de San Salvador está ejercido por un Concejo, que tiene carácter deliberante y normativo, integrado por el alcalde y sus concejales que son electos en votación popular. El Concejo Municipal es la máxima autoridad municipal y está presidido por el alcalde, un síndico, 12 regidores propietarios y cuatro regidores suplentes.

Nómina de Miembros del Concejo Municipal 2021 -2024

Nombre	Cargo
Mario Edgardo Durán Gavidia	Alcalde
Beatriz Leonor Flamenco de Cañas	Síndico Municipal
Calos José Rodríguez Baños	1º Regidor Propietario
Michelle Alejandra Castro Amaya	2º Regidor Propietario
Fátima Esmeralda Villanueva Asencio	3º Regidor Propietario
Mónica María Fuentes Velásquez	4º Regidor Propietario
Francisco Garay Solorzano	5º Regidor Propietario
Marta Alicia Ramírez Elías	6º Regidor Propietario
Fátima Yamileth Machado Córdova	7º Regidor Propietario
Georgina Michelle Linares Calderón	8º Regidor Propietario
Francisco José Rivera Chacón	9º Regidor Propietario
Francisco Antonio Romero Reyes	10º Regidor Propietario
Juan Carlos Montes Arevalo	11º Regidor Propietario
Hector Raúl Silva Hernández	12º Regidor Propietario
Marcela Yaneth Torres Martínez	1º Regidor Suplente
María Beatriz Solís López	2º Regidor Suplente
Alexander Antonio Suriano Hernández	3º Regidor Suplente
María José Orellana de Rosales	4º Regidor Suplente

Fuente: Tribunal Supremo Electoral (TSE).

Dada la extensión territorial del municipio y la demanda de servicios y recursos por parte de sus habitantes, durante el

período de gobierno 1997-2000, el Concejo Municipal acordó aprobar cinco distritos para dividir el municipio en zonas geográficas distritales. Con esto la municipalidad inició el proceso de reestructuración para mejorar la eficiencia en la prestación de los servicios municipales, democratizar la función municipal y fortalecer la participación ciudadana en la toma de decisiones del gobierno municipal. Luego se adicionaron dos distritos más, incluyendo el distrito del centro histórico el cual actualmente está gestionado por el distrito 1.

La Alcaldía es la responsable de la elaboración y ejecución de planes y programas de desarrollo económico y social, prestación de servicios públicos, control, regulación de actividades particulares y promoción e impulso de las actividades de sus habitantes. La comuna efectuó un análisis del presupuesto para alinear los ingresos y gastos efectuando ajustes acordes a las necesidades.

La Entidad está en proceso de implementar una estrategia para mejorar la recaudación de ingresos, para ello ha efectuado cambios al marco jurídico entre los que destacan: i) Ordenanza Reguladora de Antenas, Torres, Infraestructura y Redes de Transmisión, Suministro, Distribución, y Comercialización de Energía Eléctrica y Telecomunicaciones ii) Ordenanza de Dispensa de Intereses Moratorios de la Tasa por Ornato y Limpieza de Cementerios del Municipio de San Salvador y iii) Ordenanza de Dispensa de Intereses Moratorios de Tasas y Contribuciones Especiales del Municipio de San Salvador.

9.3 Factores demográficos, económicos y sociales

El Municipio de San Salvador está localizado en el departamento que lleva su mismo nombre. La matriz productiva es altamente diversificada y concentra las principales industrias, comercios, centros comerciales, hoteles, fábricas embotelladoras, farmacéuticas, empresas de servicios, mercados municipales y entidades financieras, por mencionar algunos. También, aglutina la gran mayoría de sedes de Gobierno, entre estos: Ministerios, Asamblea Legislativa, Corte Suprema de Justicia, entre otros.

En los últimos dos años dentro del municipio se está desarrollado el sector inmobiliario en edificios de vivienda de tipo vertical, inmuebles para oficina y centros comerciales. El sector más dinámico es comercio, seguido de consumo e industria, el primero ha tenido un repunte

explicado por colonias de viviendas que han pasado a ser de desarrollo comercial, tal es el caso de la colonia San Benito y colonia Escalón.

Históricamente, el municipio de San Salvador ha concentrado los niveles poblacionales más altos, condición propiciada por fuertes migraciones desde el interior del país en busca de empleo, estudio y calidad de vida. La sobre población del municipio ha originado una expansión poblacional en espiral hacia los municipios colindantes, tal es el caso de San Marcos, Soyapango, Ciudad Delgado, Antiguo Cuscatlán y Santa Tecla.

En nuestra opinión, el crecimiento poblacional ha sido un desafío para la municipalidad en términos de satisfacción de la demanda de servicios. El municipio cuenta con 326,184 habitantes representando el 16.2% de la población del departamento San Salvador, seguido del municipio de Soyapango (234,821), Ciudad Delgado (142,923) y Tonacatepeque (234,821).

De acuerdo a Encuesta de Hogares Propósitos Múltiples 2019, el ingreso promedio mensual en el área metropolitana de San Salvador fue de USD820.08, estimándose arriba de la media nacional USD619.9 dólares y urbana en USD728.3 a la misma fecha, ingreso promedio de la zona rural es USD435.2¹

Según datos de la encuesta Calidad de Vida 2020 realizada en San Salvador, la tasa de ocupación es del 64%. La ocupación en los hombres mayores a 18 años resultó del 73% y las mujeres 56%. De los mayores a 18 años el 41% es asalariado, 58% posee negocio propio, 5% en servicio doméstico remunerado y otras actividades.

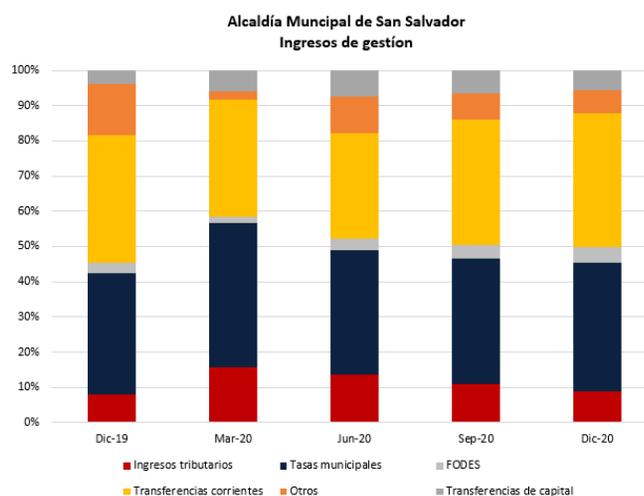
10. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros del originador utilizados en este reporte para el cierre del año fiscal 2020 no son auditados y fueron preparados por la entidad originadora conforme a los Principios, Normas y Procedimientos Técnicos contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicable a Instituciones Gubernamentales y aprobado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda.

¹ Encuesta de Hogares Propósitos Múltiples 2019.

10.1 Ingresos

Los ingresos de gestión netos² registraron un saldo de USD110.5 millones, con un crecimiento de 2.9% respecto de 2019. El resultado es explicado a partir de los incrementos en las transferencias del FODES (+USD1.3 millones) según dictamen No. 136 de la Comisión de Hacienda y Especial del Presupuesto a partir del 2020; además de un aumento en las transferencias de capital por (+USD1.8 millones) para atender la crisis sanitaria. Sin embargo, los ingresos operativos que representan el 62.1% de los ingresos de gestión netos cerraron en USD68.7 millones, con una disminución anual del 7.4%, debido a una merma en la recaudación de ingresos tributarios (-3.9%) y tasas municipales (-8.5%) durante el cierre temporal de la economía en el segundo trimestre de 2020.



Fuente: Estados financieros corrientes de Alcaldía Municipal San Salvador.

La asignación efectuada por el Gobierno a las alcaldías prioriza a los municipios en condiciones de pobreza generalmente ubicados en las zonas rurales del país. Esto no es factor que limite el desempeño financiero de la comuna ante los atrasos en pagos por parte del Gobierno. Al respecto la Alcaldía muestra una baja dependencia de recursos especiales provenientes del Estado a través del FODES (6.1% de los ingresos de gestión neto), debido a la alta industrialización, urbanización, educación y comercio.

Las tarifas de impuestos (12.1% del ingreso de gestión neto) son aprobadas por la Asamblea Legislativa con iniciativa del Concejo municipal, lo cual limita momentáneamente la flexibilidad para incrementar este tipo de ingresos de forma

² Ingresos de gestión netos de transferencias entre dependencias, actualizaciones y ajustes

inmediata debido al plazo que podría demorar el proceso en el congreso. Por otro lado, las tasas por servicios (48.8% del ingreso de gestión neto) quedan a discrecionalidad total de la Alcaldía y se ajustan de acuerdo con las necesidades demandas por el municipio. Más de tres cuartas partes de los ingresos por tasas se derivan de los servicios públicos, entre estos revisten importancia: aseo público, alumbrado, pavimentación, entre otros.

El Consejo Municipal aprobó en octubre de 2020 un nuevo impuesto por la instalación de un nuevo sistema de videovigilancia denominado “Smart City”. El proyecto consiste en la instalación de aproximadamente 1,335 cámaras en diferentes puntos del municipio. El cobro mensual por el servicio se espera sea efectivo a partir de mayo 2021.

En el Plan de Alivio Económico, el Gobierno ordenó la exención de pagos por servicios como cable, internet, agua y electricidad por tres meses a partir de marzo. Dado que el cobro por tasas por servicios municipales se realiza a través de las facturas eléctricas; los ingresos de la municipalidad reflejaron afectaciones indirectas debido a menos contribuyentes pagando la porción correspondiente a la Alcaldía.

Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de ingresos					
Ingresos	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Transferencias recibidas*/Ingreso gestión	24.3%	26.0%	26.6%	32.8%	34.5%
Ingresos tributarios/Ingreso gestión*	10.8%	19.9%	17.0%	13.5%	11.4%
Tasas por servicios/Ingreso operativos	76.2%	68.4%	69.0%	73.6%	74.3%
Ingreso operativos/Ingreso de gestión*	59.8%	74.8%	62.9%	60.2%	61.6%

*Neto de transferencia entre dependencias

Fuente: Estados financieros Alcaldía Municipal San Salvador.

10.2 Gasto

A diciembre 2020, los gastos de gestión netos³ contabilizaron USD89.9 millones (+8.5%) con respecto del año base. Influenciado principalmente por el gasto en bienes de consumo y servicios que aumentaron debido a la mayor utilización de recursos por la crisis por COVID-19 y la época lluviosa el pasado mes de mayo de 2020. Seguido por el aumento en USD2.6 millones de gasto en personal (+9.5%). Por su parte, el gasto financiero registró USD6.4 millones, un comportamiento similar al observado en 2019.

³ Gastos de gestión netos de transferencias entre dependencias y ajustes por actualizaciones

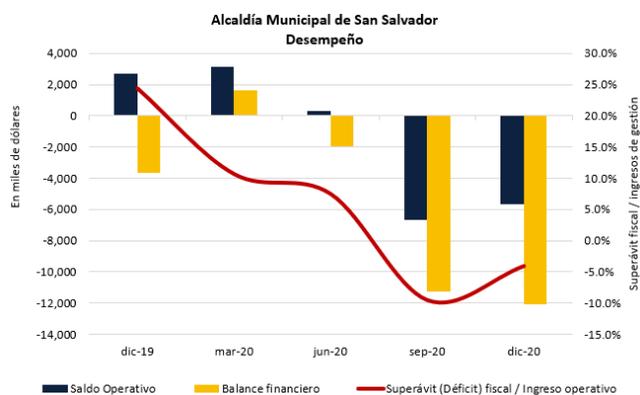
Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de gastos					
Gastos	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Gasto de personal/Gasto operativo	36.8%	40.9%	40.8%	37.5%	38.5%
Gasto de personal/Ingresos de gestión*	21.2%	25.5%	25.5%	25.6%	25.6%
Gasto en inversiones /Gasto de gestión*	1.6%	5.2%	2.1%	2.3%	2.0%
Gastos financieros/Ingreso operativo	8.2%	8.1%	6.4%	9.2%	8.9%
Gastos en bienes consumo-servic./Gasto gestión*	15.0%	20.2%	19.2%	19.1%	19.2%

*Neto de transferencia entre dependencias

Fuente: Estados financieros Alcaldía Municipal San Salvador.

10.3 Desempeño financiero

El saldo operativo registró un déficit de USD5.6 millones, mostrando una sensible contracción respecto a diciembre 2020 cuando la municipalidad registró un saldo positivo de USD2.6 millones. El resultado fue principalmente influenciado por la caída en los ingresos por ventas de bienes y servicios (-USD5.4 millones) durante el cierre económico temporal. Existe una previsibilidad que con el regreso a la normalidad dicha partida recuperará el dinamismo debido a la reanudación de la demanda existente de servicios por parte de la ciudadanía. Además, prevén mejorar los canales ampliando la recaudación a través de los agentes colectores (CAESS y DELSUR).



Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

A diciembre 2020, el balance financiero reportó un déficit de USD12.0 millones, (+USD8.4 millones respecto de 2019). Pese a la suspensión de pagos del FTHVAMS 03 durante los meses de abril a junio del año analizado. El gasto financiero representa un compromiso de USD6.4 millones anuales (8.9% del ingreso operativo). Pese a no haber contratado nuevos créditos en 2020, y el crecimiento en los ingresos de capital (+USD3.0 millones), el balance fiscal fue negativo (USD2.9 millones), influenciado principalmente por el importe anual de la amortización a la deuda que registró USD2.6 millones.

La Alcaldía trabaja en la implementación de un software catastral que tiene como objetivo volver más eficiente el pago por derechos de construcción por metro cuadrado. Además de la renegociación de contratos con algunos proveedores de servicios. La Municipalidad ha iniciado un proceso de ajuste a su planeación estratégica, acompañada de una formulación presupuestaria cuyas proyecciones estén más equilibradas en términos de ingresos y egresos. Para su elaboración, la Alcaldía aplica las directrices proporcionadas por el Ministerio de Hacienda, tomando como insumos primarios los montos presupuestarios estimados por cada unidad descentralizada de la Alcaldía. Estas proyecciones tendrán que ser modificadas ante los ajustes en el presupuesto producto de los fondos provenientes para enfrentar el COVID-19.

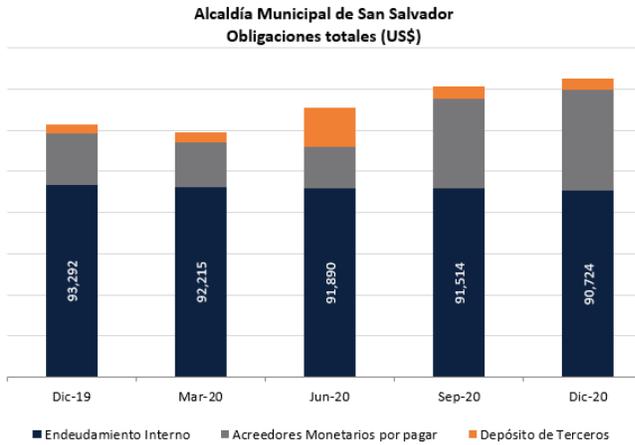
Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de desempeño					
Desempeño	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Superávit (Déficit) operativo / Ingresos operativo	3.4%	16.7%	0.8%	-13.4%	-7.8%
Superávit (Déficit) financiero / Ingreso Operativo	-4.7%	8.6%	-5.6%	-22.5%	-16.6%
Superávit (Déficit) fiscal / Ingreso operativo	24.3%	10.6%	7.4%	-9.5%	-4.1%
Gasto operativo / Ingreso operativo	96.6%	83.3%	99.2%	113.4%	107.8%

Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal San Salvador.

10.4 Endeudamiento

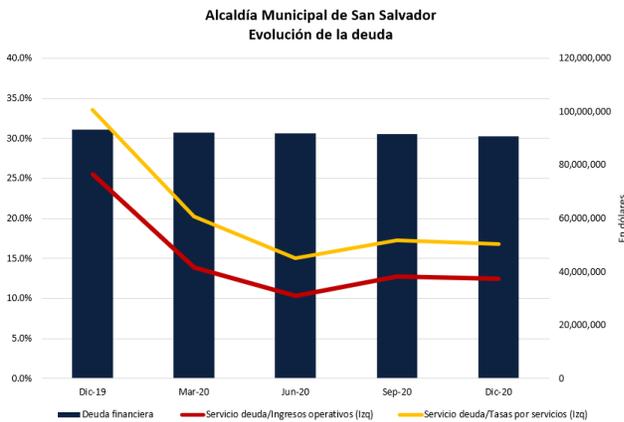
La deuda interna del municipio sumó USD90.7 millones, generando una reducción del 2.8% sobre el saldo de diciembre 2019 (USD93.3 millones). En su mayoría la deuda de largo plazo corresponde a valores estructurados (77.5%), seguido por empréstitos del Gobierno Central (15.4%) y empréstitos con empresas privadas (7.0%).

Con la incorporación al balance de la deuda proveniente de mecanismos de titularización ha generado flexibilidad en los niveles de deuda, debido a que tales recursos han reestructurado el pasivo, alargando el plazo de vencimiento y reduciendo el costo promedio de los mismos. A través de esta, se cancelaron los saldos de deuda vigente y el servicio de la deuda contractual de algunos acreedores bancarios, otorgando una mejor previsibilidad de los pagos al trasladarse deuda a un plazo mayor. SCRiesgo monitorea las ratios de deuda y cualquier deterioro de dichos indicadores que pueda repercutir de manera directa en la clasificación de riesgo asignada.



Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal San Salvador.

SCRiesgo considera de moderado a bajo el riesgo de tasa de interés, la deuda contratada con el FTHVAMS03 y FTHVAMS 04. Dicho riesgo estará parcialmente contenido debido a que ambos fondos operan con una tasa fija durante la vida de las emisiones.



Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal San Salvador.

10.5 Posición de liquidez

La liquidez inmediata de la municipalidad cerró en USD2.3 millones exhibiendo un aumento de 2.5% anual. El servicio de la deuda sobre los ingresos operativo también reportó una mejora de 13 puntos porcentuales, a partir de la no contratación de nuevos créditos en un periodo de 12 meses finalizados a diciembre 2020.

Se señala como factor de riesgo la falta de una política de liquidez mínima. Los efectos negativos de la crisis sanitaria, aunque transitorios, podrían incidir en el desarrollo normal de las actividades económicas del Municipio y su capacidad

de pagos de algunos contribuyentes, ante una eventual prolongación de la recuperación de la economía.

Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de deuda y liquidez

Deuda y liquidez	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Servicio deuda/Ingresos operativos	25.6%	13.8%	10.3%	12.7%	12.5%
Deuda/ patrimonio	0.37	0.38	0.39	0.42	0.43
Servicio deuda/Tasas por servicios	33.6%	20.2%	15.0%	17.3%	16.8%
Deuda financiera/Ingresos operativos	1.2	4.9	2.6	1.8	1.5
Disponibilidades / Recursos totales	1.2%	1.4%	1.5%	1.5%	1.3%

Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal San Salvador.

11. COBERTURAS

Los ingresos principales de la municipalidad, cedidos en concordancia con los documentos legales de la transacción, conducen a coberturas adecuadas según los saldos de recolección mensual de CAESS, DELSUR y FODES.

A diciembre 2020, la cesión conjunta de los fondos 03 y 04 representan el 13.6% de los ingresos totales. Las coberturas para el fondo 04 a través de la colecturía de CAESS es 6.0 veces y los provenientes de DELSUR y FODES 2.8 veces. En conjunto, los tres mecanismos de captura ofrecen una cobertura de 8.8 veces la cesión del Fondo 04.

Descripción	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
ICSD (CAESS)- FT03/FT04 Escenario base	5.7	4.8	5.1	6.5	6.0
ICSD (DELSUR+FODES)-FT03/ FT04 Flujos de respaldo	2.0	2.8	2.3	3.0	2.8
ICSD (CAESS+DELSUR+FODES)-FT03/FT04 Acceso todos flujos	7.7	7.6	7.4	9.5	8.8
ICSD (CAESS)/FT (03+04) Sin Fodes ambas cesiones	2.0	1.8	1.9	2.2	2.1
Cesión (FT03 + FT04) / Ingresos operativos (%)	12.6%	12.9%	13.5%	14.3%	13.6%

Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal de San Salvador.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgo.”

ANEXO 1.

Alcaldía Municipal de San Salvador

Estado de Rendimiento Económico

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	dic-19	%	mar-20	%	jun-20	%	sep-20	%	dic-20	%
INGRESOS DE GESTIÓN										
Ingresos tributarios	13,964,939	8.1%	5,036,622	15.8%	9,594,265	13.7%	11,241,938	10.9%	13,415,808	9.0%
Ingresos financieros y otros	69,497	0.0%	3,400	0.0%	3,400	0.0%	38,604	0.0%	45,404	0.0%
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	63,323,128	36.8%	10,675,287	33.6%	21,386,789	30.6%	37,816,414	36.5%	57,902,863	38.9%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	10,586,777	6.2%	2,411,092	7.6%	6,972,593	10.0%	9,855,763	9.5%	13,592,847	9.1%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	61,936,893	36.0%	13,656,310	42.9%	25,305,817	36.3%	37,872,579	36.6%	56,502,260	38.0%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	22,044,112	12.8%	26,896	0.1%	6,526,928	9.4%	6,748,533	6.5%	7,216,309	4.9%
TOTAL INGRESOS	171,925,346	100.0%	31,809,607	100.0%	69,789,792	100.0%	103,573,830	100.0%	148,675,491	100.0%
GASTOS DE GESTIÓN										
Gastos de inversiones públicas	1,675,790	1.0%	941,867	3.0%	943,867	1.4%	1,594,172	1.5%	1,921,894	1.3%
Gastos en personal	27,491,432	16.0%	6,452,196	20.3%	14,370,629	20.6%	21,268,322	20.5%	30,095,062	20.2%
Gastos en bienes de consumo y servicios	15,687,848	9.1%	3,690,256	11.6%	8,624,951	12.4%	13,291,359	12.8%	18,495,807	12.4%
Gastos en bienes capitalizables	69,031	0.0%	5,722	0.0%	15,912	0.0%	17,734	0.0%	55,282	0.0%
Gastos financieros y otros	6,866,639	4.0%	1,808,569	5.7%	2,784,754	4.0%	5,628,513	5.4%	8,385,168	5.6%
Gastos en transferencias otorgadas	72,984,256	42.5%	11,788,867	37.1%	24,867,657	35.6%	41,252,640	39.8%	58,095,019	39.1%
Costo de venta y cargos calculados	504,004	0.3%	56,615	0.2%	56,615	0.1%	258,643	0.2%	3,771,261	2.5%
Gastos de actualizaciones y ajustes	21,972,830	12.8%	1,392	0.0%	6,501,392	9.3%	6,501,420	6.3%	6,501,420	4.4%
TOTAL GASTOS DE GESTIÓN	147,251,830	85.6%	24,745,485	77.8%	58,165,778	83.3%	89,812,803	86.7%	127,320,914	85.6%
RESULTADO DEL EJERCICIO	24,673,516	14.4%	7,064,122	22.2%	11,624,014	16.7%	13,761,028	13.3%	21,354,578	14.4%

Fuente: Alcaldía Municipal de San Salvador

ANEXO 2.

Alcaldía Municipal de San Salvador

Estado de Situación Financiera

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	Dec-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Sep-20	%	Dec-20	%
RECURSOS										
Fondos	57,190,615	12.7%	20,562,542	4.5%	31,266,454	6.7%	45,075,125	9.5%	61,600,568	12.8%
Disponibles	2,287,787	0.5%	2,482,396	0.5%	3,184,025	0.7%	2,897,966	0.6%	2,345,349	0.5%
Anticipos de fondos	3,271,017	0.7%	3,919,240	0.9%	4,014,820	0.9%	4,064,394	0.9%	3,754,766	0.8%
Inversiones financieras	296,132,610	65.7%	339,688,197	74.6%	338,320,279	72.8%	334,025,840	70.4%	326,381,757	67.9%
Inversiones temporales	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones permanentes	364,070	0.1%	364,270	0.1%	364,270	0.1%	364,270	0.1%	364,270	0.1%
Deudores financieros por percibir	292,400,926	64.9%	335,948,859	73.8%	334,570,127	72.0%	330,272,262	69.6%	322,627,319	67.1%
Inversiones intangibles	3,354,880	0.7%	3,362,334	0.7%	3,373,148	0.7%	3,376,574	0.7%	3,377,434	0.7%
Inversiones en existencias	803,314	0.2%	1,126,463	0.2%	1,087,957	0.2%	1,075,633	0.2%	1,036,667	0.2%
Inversiones en bienes en uso	90,688,086	20.1%	88,845,391	19.5%	88,864,880	19.1%	89,145,762	18.8%	86,508,636	18.0%
Bienes muebles	38,195,064	8.5%	39,354,271	8.6%	36,371,858	7.8%	36,652,740	7.7%	33,634,864	7.0%
Bienes inmuebles	52,493,022	11.7%	52,493,022	11.5%	52,493,022	11.3%	52,493,022	11.1%	52,873,772	11.0%
Inversiones en proyectos y programas	5,608,250	1.2%	4,909,217	1.1%	4,909,217	1.1%	4,909,217	1.0%	5,084,141	1.1%
Inversiones en bienes privativos	4,593,308	1.0%	4,593,308	1.0%	4,593,308	1.0%	4,593,308	1.0%	4,596,404	1.0%
Inversiones en bienes de uso público	1,014,942	0.2%	315,909	0.1%	315,909	0.1%	315,909	0.1%	487,738	0.1%
RECURSOS	450,422,875	100.0%	455,131,810	100.0%	464,448,786	100.0%	474,231,577	100.0%	480,611,770	100.0%
OBLIGACIONES										
Deuda corriente	4,340,742	1.0%	11,562,753	2.5%	18,832,176	4.1%	5,855,467	1.2%	5,943,069	1.2%
Depósito de terceros	4,340,742	1.0%	5,050,260	1.1%	18,832,176	4.1%	5,855,467	1.2%	5,943,069	1.2%
Financiamiento de terceros	118,447,242	26.3%	113,881,032	25.0%	112,083,473	24.1%	135,244,811	28.5%	139,341,951	29.0%
Endeudamiento interno	93,292,003	20.7%	92,215,376	20.3%	91,889,777	19.8%	91,514,241	19.3%	90,724,399	18.9%
Acreedores monetarios por pagar	25,155,240	5.6%	21,665,656	4.8%	20,193,696	4.3%	43,730,571	9.2%	48,617,552	10.1%
OBLIGACIONES	122,787,984	27.3%	125,443,784	27.6%	130,915,650	28.2%	141,100,278	29.8%	145,285,020	30.2%
PATRIMONIO ESTATAL										
PATRIMONIO	327,634,891	72.7%	329,688,026	72.4%	333,533,136	71.8%	333,131,299	70.2%	335,326,750	69.8%
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	450,422,875	100.0%	455,131,810	100.0%	464,448,786	100.0%	474,231,577	100.0%	480,611,770	100.0%

Fuente: Alcaldía Municipal de San Salvador