

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

Comité No. 145/2021	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2021	Fecha de comité: 26 de octubre de 2021
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador
Equipo de Análisis	
Elizabeth Martínez emartinez@ratingspcr.com	Gerardo Garcia ggarcia@ratingspcr.com (+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
Fecha de información	dic-18	dic-19	jun-20	sep-20	dic-20	jun-21
Fecha de comité	29/4/2019	30/4/2020	28/10/2020	13/01/2021	29/04/2021	26/10/2021
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Miguel 01						
Tramo 1 y 2	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

"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 información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

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

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo de "AA" con perspectiva 'Estable' al fondo de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización derivada del buen desempeño de los ingresos tributarios del Originador. Asimismo, se considera el desarrollo comercial, industrial y agropecuario del municipio; siendo éste el más desarrollado de la zona oriental del país, lo cual le permite mantener holgados niveles de cobertura. Asimismo, la emisión cuenta con resguardos legales que garantizan el pago oportuno de la cesión.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Alta capacidad para cubrir los montos de cesión:** A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 4.93% de los ingresos del Originador, inferior a la reportada a junio de 2020 (5.79%), debido al incremento de los ingresos (+17.4%) producto de la mayor recaudación de tributos y al apoyo del Estado a través de las transferencias del FODES. Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 20.28 veces, superior a las cifras proyectadas en el modelo financiero (12.13 veces). Además, la cobertura está por encima de la obtenida en junio de 2020, la cual contó con una capacidad de 17.28 veces.
- **Aumento de los ingresos del Originador:** A la fecha de análisis, los ingresos totales de la municipalidad suman los US\$18,652 miles, mostrando un crecimiento interanual de +28.4% (US\$4,125 miles), influenciado por el apoyo del Estado, donde por Decreto Legislativo N° 8, con fecha 5 de mayo de 2021, publicado por el Diario Oficial No. 85, Tomo No. 431, de la misma fecha, se decretó "Régimen excepcional y transitorio que faculta al Ministerio de Hacienda para realizar la transferencia de una parte del saldo total de los recursos del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los municipios, pendientes de entregar a las municipalidades, correspondientes hasta el mes de abril de 2021", otorgando directamente en cuotas parciales el 50% de fondo pendiente que le corresponde a la municipalidad, influenciando directamente el crecimiento de las transferencias corrientes recibidas en +21.9% (US\$1,501 miles).
- **Disminución del endeudamiento público municipal:** Ante el incremento de los ingresos operacionales del Originador, aunado a la disminución del endeudamiento interno de la municipalidad (-22.6%), producto de la

amortización de deuda de la Alcaldía, el nivel de endeudamiento municipal se ubicó en una mejor posición a la fecha de análisis, con un cociente de 0.25 veces (junio 2020; 0.35 veces), cumpliendo con lo dispuesto en el artículo 5 de la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal, el cual establece que dicho indicador no debe ser superior al 1.7 veces.

- **Incremento de liquidez:** La liquidez general de la municipalidad registró a junio de 2021 un indicador de 30.4 veces, superior al reportado en junio de 2020 (24.1 veces), producto de la disminución de los pasivos corrientes (-7.4%), derivado del descenso en el endeudamiento interno. Por su parte, el aumento de los activos corrientes en +60.9%, posicionó al capital de trabajo en US\$8,617 miles, obteniendo un crecimiento de +62.3% (junio 2020; US\$5,309 miles), lo cual le permite a la municipalidad contar con la disponibilidad necesaria para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- **Resguardos Legales del Originador:** La municipalidad cuenta con dos respaldos legales: 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.

Factores Claves de calificación:

Factores que podrían aumentar la calificación:

- El aumento de la recaudación de ingresos municipales lo cuales brinden mayores coberturas al fondo de titularización.
- Mejora en la calidad crediticia del originador.

Factores que podrían reducir la calificación:

- Deterioro de la calidad crediticia del originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

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 TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados no auditados desde diciembre de 2017 hasta 2020 y cifras no auditados al 30 de junio de 2021 y su comparativo.
- **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 encontradas y potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: 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. La encuesta en la que se basa en informe a la fecha corresponde al año 2019, dado que la presentada para el 2020 no muestra los datos por departamentos ni municipios.

Limitaciones potenciales: A la fecha de análisis se han considerado los diversos Decretos aprobados para la gestión del FODES y su influencia en el desarrollo de las municipalidades. Además de los efectos que se presentan en la ejecución de los proyectos y programas de la alcaldía, así como de las variaciones que puede generar en sus indicadores financieros.

Hechos Relevantes

- El 08 de mayo de 2021, mediante Decreto N° 8 se aprueba: "Régimen excepcional y transitorio que faculta al Ministerio de Hacienda para realizar la transferencia de una parte del saldo total de los recursos del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios, pendientes de entregar a las municipalidades correspondientes hasta el mes de abril de 2021"
- El 28 de febrero de 2021, se realizaron las elecciones legislativas y municipales de El Salvador para el período 2021-2024; los resultados para la Alcaldía de San Miguel fueron a favor del Sr. Will Salgado por la coalición del partido Nuevas Ideas y de Gran Alianza por la Unidad Nacional (GANU), iniciando la gestión el primero de mayo de 2021.

Panorama Internacional

De acuerdo con el documento de las "Perspectivas de la Economía Mundial" elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé una recuperación de la economía global del orden de 6%, lo cual contrasta con la contracción registrada al cierre del año de 2020 (-4.3%) provocada por los efectos económicos y sociales de la pandemia por COVID-19. Sin embargo, el organismo internacional adelanta que la recuperación será diversa entre los países debido al acceso desigual de las vacunas, por lo que el pronóstico de las economías avanzadas se revisó hacia el alza debido al mayor progreso en la población vacunada.

Ante la recuperación de la economía y el precio de los commodities, se prevén presiones a nivel general de los precios, principalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, forzando a tomar medidas de política monetaria para controlar un efecto inflacionario dentro de las economías.

Las medidas adoptadas por los bancos centrales en materia de política monetaria podrían endurecer las condiciones financieras, lo cual sería un doble golpe para las economías de mercados emergentes y en desarrollo debido al bajo porcentaje de población vacunada y la rigidez de las condiciones financieras externas, lo cual atrasaría gravemente su recuperación y arrastraría el crecimiento mundial por debajo de la línea base estimada.

Para la región latinoamericana, el FMI proyecta una tasa de crecimiento de 5.8%, estando por debajo de lo estimado para la economía global y siendo insuficiente para recuperarse de la contracción del -7% reportada en el año 2020, debido a las afectaciones económicas en todos los países de la región. En cuanto a la región centroamericana, se estima que las economías con mayor dinamismo sean: Guatemala, Honduras y El Salvador, las cuales registrarían una tasa de crecimiento de 4.5%, seguido de Costa Rica (-2.6%) y Nicaragua (0.24%).

Desempeño económico

Luego de la reactivación de la mayor parte de los sectores desde finales del 2020 e inicios del 2021, así como el progreso en el nivel de población vacunada contra el virus, la actividad económica ha mostrado importantes señales de recuperación, donde al quinto mes de 2021 los nueve componentes que integran el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) han mostrado variaciones positivas lideradas por el sector Construcción (+81.6%), Comercio Transporte y Almacenamiento (+52.5%) y el Índice de la Producción Industrial (+49.8%). Lo anterior, como efecto rebote luego de la paralización temporal de dichas actividades en el año 2020; sin embargo, es importante destacar que, al observar el comportamiento durante los primeros cinco meses de 2021, se identificó un alto repunte únicamente en el primer trimestre del año, pero a medida se estabilizan las demás actividades económicas, la tendencia se acerca rápidamente a los bajos niveles mostrados en los años pre pandémicos.

Por su parte, el sistema financiero mostró una tenue recuperación donde la cartera de préstamos colocada reflejó un crecimiento de +2.4%, cerrando en US\$15,306 millones. A nivel de su composición por sectores económicos, más de dos tercios del total fue colocada en los siguientes sectores: Consumo (34.4%), Vivienda (17.6%), Comercio (13.2%) y Servicios (8.6%). Por el lado de los depósitos del público, se mostró similar condición, alcanzando los US\$16,893 millones, equivalente a una variación interanual del 8.8%; no obstante, la alta liquidez del sistema provocó un descenso en el spread financiero al primer semestre de 2021 ubicándose en 2.7%, estando por debajo del 3% reportado a la misma fecha del año previo.

Referente al comportamiento fiscal de El Salvador, al primer semestre de 2021 el déficit fiscal ascendió a US\$517 millones, equivalente a una disminución del 53.3%, respecto de lo reportado a junio 2020 como resultado de menores erogaciones en el gasto de salud pública, así como una recuperación de la recaudación tributaria. La brecha fiscal acumulada del país ha generado mayores riesgos de insolvencia, amenazando la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 89% del PIB.

Respecto a las variables externas que tienen relación con la economía, se destacan las Remesas Familiares que continuaron siendo un pilar fundamental en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños, las cuales provienen en más de un 90% de Estados Unidos. En ese sentido, al cierre de junio de 2021 acumularon un monto de US\$3,658 millones, equivalente a una significativa tasa de crecimiento de 45.3% respecto a junio 2020, y presentando una participación de aproximadamente el 27.8% respecto del PIB¹. Por su parte, la incertidumbre política y económica originada por diversas leyes y reformas recientemente aprobadas, así como el contexto generado por la pandemia por COVID-19 han presionado hacia el alza el riesgo país. Lo anterior se demuestra en el deterioro que ha experimentado el EMBI, cuyo indicador pasó de 6 puntos básicos en enero 2021 a 7.2 puntos básicos al cierre de junio del mismo año, siendo esta la posición más alta durante el primer semestre.

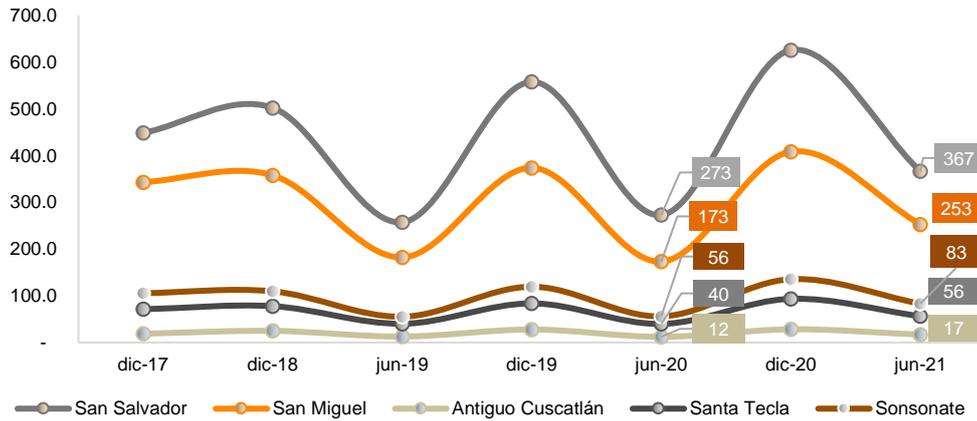
Por último, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se espera que la economía salvadoreña cierre el año con un crecimiento de 4.5%, derivado de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y del alto nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Por su parte, el BCR proyecta que la economía salvadoreña crecerá alrededor de 9%, agregando el efecto positivo que tendrán los diversos subsidios otorgados por el gobierno para incentivar a las MYPES, y las mejoras de los tiempos en los procesos del comercio exterior que incentivarán el dinamismo de las exportaciones.

Comportamiento de las remesas familiares en las municipalidades.

De acuerdo con los datos preliminares publicados por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la dinámica de las remesas para el cierre de junio de 2021 muestra un comportamiento positivo, alcanzando los US\$3,658 miles, +45.3% más que las captadas en el mismo período del año anterior (junio 2020; US\$2,518 miles), producto de la recuperación económica de los países emisores, después de levantar las medidas de confinamiento por la pandemia mundial de COVID-19. Al 30 de junio de 2021, dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan, San Salvador (US\$367 millones), seguido de San Miguel (US\$253 millones) y Sonsonate (US\$83 millones). Cabe destacar que, según estudios del Banco Central de Reserva, más del 90% de los ingresos por remesas recibidos por los hogares salvadoreños se destina al consumo, lo cual contribuye a la dinámica de la actividad económica, traducándose en mayores tributos para las alcaldías.

¹ Remesas anualizadas a junio 2021 entre PIB estimado 2021 del FMI.

**FLUJO DE REMESAS POR MUNICIPIO
(EN MILLONES US\$)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Resumen de la estructura de titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno – FTHVASM 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Emisión Originador	Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel (VTHVASM 01). Alcaldía municipal de San Miguel.
Activos del Fondo de Titularización	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel, descritos según artículo 63 del Código Municipal de El Salvador a excepción de los descritos en el numeral 10 de dicho artículo.
Sociedad de Titularización	Hencorp Valores LTDA., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Agente Estructurador	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.
Respaldo de la Emisión	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los Flujos Futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Mecanismos de Cobertura	(i) Cuenta Restringida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador. (ii) Convenio de Administración de Cuentas Bancarias: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro 9. Este convenio da las instrucciones a quienes hagan la función de colecturía de los fondos de la Institución a trasladar directamente los fondos cedidos correspondientes a la cuota de cada mes, de forma sucesiva, a la Sociedad Titularizadora que administra el Fondo de Titularización.
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
Destino	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización en la adquisición de los derechos sobre flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el originador, ya mencionados (los activos del Fondo de Titularización). El dinero obtenido a través del fondo, serán invertidos por el Originador en obras de beneficio social, e inversiones.
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, 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. ii. Comisiones a la Sociedad Titularizadora. iii. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros. iv. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores. v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.
Caducidad del Plazo de la Emisión	La Municipalidad se verá obligada a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, desde la fecha que ocurran los siguientes casos: i. Si el Municipio de San Miguel utiliza los fondos obtenidos de la venta de una porción de sus derechos sobre flujos futuros de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el presente instrumento. ii. Si sobre los ingresos generados por la Alcaldía Municipal, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma. iii. Si en cualquier momento, el Concejo Municipal o la autoridad legalmente competente realizara modificaciones o consignaciones diferentes a lo establecido en el contrato. iv. Cuando el Municipio incumpla con el límite establecido por el ratio de endeudamiento. v. Si el evento de mora a cargo del Municipio de San Miguel, no fuere solventado en los términos que constan en el contrato de emisión. vi. Cuando los valores emitidos con cargo al FTHVASM01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de activos. vii. Si por cualquier motivo los Convenios de Administración de Cuentas Bancarias acordados no sean suscritos por las partes relacionadas. viii. En el caso que la Alcaldía Municipal de San Miguel celebre convenio o convenios de administración con otro u otros bancos distintos a los establecidos en el contrato de emisión. ix. En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que se mencionan en el contrato de emisión.
Forma y lugar de pago	Tanto el capital como los intereses de la emisión son pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL), tal como consta en los documentos informativos relacionados con la presente emisión.
Pérdidas y Redención Anticipada	De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización. En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de Titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una

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

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

DETALLE DE LA EMISIÓN

Monto	US\$ 10,508,000
Tasa Máxima	6.00% a 6.85%
Plazo de Emisión	10 años (120 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
Saldo de la emisión a la fecha	US\$ 5,051,928.00
Cuota Restringida	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros

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

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS

Tramo	Monto Emisión (US\$)	Saldo Emisión	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\$5,051,928	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.

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 futuros² de:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que el 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;

² Según Art. 63, Código Municipal de El Salvador

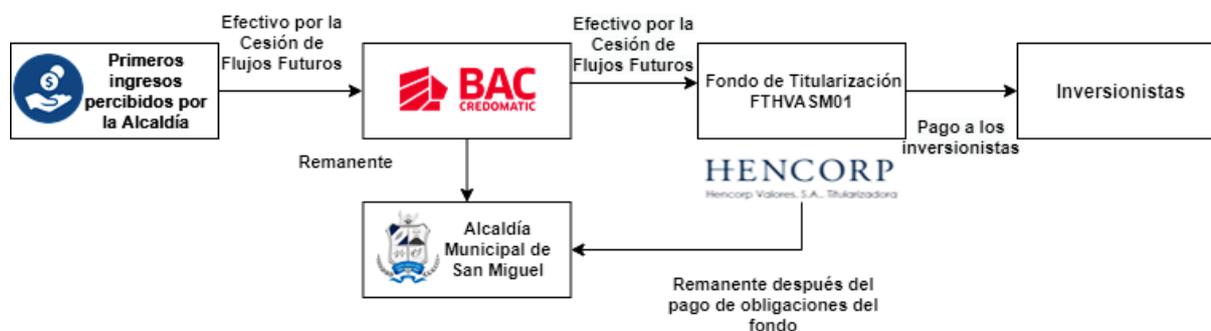
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

Se realizarán 120 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$10.51 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.

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 Activos³”.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA OPERATIVO



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 2021, 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.

Principales riesgos

Riesgos asociados a la Alcaldía (Originador).

- **Riesgo Estratégico.** El Municipio de San Miguel podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución. Este riesgo está administrado pues dicho accionar constituiría una caducidad anticipada de la emisión, de tal forma que se desincentiva dicho tipo de acciones. Además, el Gobierno Municipal está conformado por un concejo que debe tomar acuerdos sobre las decisiones más importantes del Municipio. Adicionalmente, el Municipio de San Miguel ha sido a lo largo del tiempo el polo de inversión más importante del departamento de San Miguel.
- **Riesgo de Liquidez.** Se encuentra estrechamente relacionado a la capacidad de la Alcaldía para honrar sus obligaciones contractuales de corto plazo, derivado de la eficiencia en la recaudación de ingresos y a la adecuada administración de los recursos de la institución.
- **Riesgo de solvencia.** Este riesgo se asocia a la capacidad de la Alcaldía para cumplir con sus deudas en el largo plazo y asegurar fondos en el futuro. Lo cual se encuentra relacionado con la estructura de capital general de la municipalidad, su grado de apalancamiento y el riesgo asociado con su estructura.

Riesgos asociados a la titularización.

³ 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.

- **Riesgo de Mora.** Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Municipio. Adicionalmente, considera cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Contrato de Cesión de flujos y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.
- **Riesgo regulatorio.** El Municipio de San Miguel es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la Administración Municipal. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde el Municipio de San Miguel hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización, debido a que las tasas municipales son las que tienen mayor relevancia dentro de los ingresos de la institución, el riesgo regulatorio cobra más importancia y el mismo es administrado por el Concejo Municipal, siendo este el ente autorizado para ajustar las tasas municipales y encargado de la administración de la municipalidad.

Riesgos asociados a la emisión.

- **Riesgo de Liquidez:** El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
- **Riesgo de mercado:** El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.
- **Riesgo de tasa de interés:** Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

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%
Total	100%

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, LTDA., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

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 Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, 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, a junio de 2021, la Titularizadora presentó un comportamiento estable en su razón corriente, pasando de 4.0 veces en junio 2020 a 3.8 veces a la fecha de análisis, manteniendo una buena capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)							
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.3	4.0	3.8

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$821 miles (junio 2020: US\$618 miles), mostrando un importante crecimiento del +32.9%. Esto influyó en una mejora en los indicadores de rentabilidad ubicando al ROA en 53.4%, superior al 45.3% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 72.6%, evidenciando un crecimiento del 12.5 p.p. respecto a junio 2020 (60.2%).

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	32.9%	45.3%	53.4%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	60.2%	72.6%

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

Análisis del Originador

Descripción del municipio

San Miguel es un municipio de El Salvador perteneciente al departamento de San Miguel. Dicho departamento está compuesto por 20 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Miguel. El municipio de San Miguel colinda al norte con Quelepa, al este con Uluzapa, 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 2019, el departamento de San Miguel tiene una población de 510,766 habitantes. Según el censo realizado en el año 2007, el municipio de San Miguel tenía una población de 218,410 habitantes, dividido en 32 cantones y 114 caseríos con una extensión territorial de 593.98 km².

De acuerdo con el último informe publicado por la Agencia de Los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), sobre "Índice de Competitividad Municipal 2013, El Salvador", el municipio de San Miguel se situó en el número 58, de 108 municipalidades de El Salvador, considerándolo como un municipio de desempeño promedio. En dicho estudio se pretende medir el clima de negocios a través de características tales como la transparencia, tasas e impuestos, proactividad, regulaciones municipales, entre otras. Cabe mencionar que el municipio de San Miguel destaca entre los indicadores de transparencia y proactividad, ocupando el tercer y segundo lugar respectivamente, respecto a los municipios de la zona oriental.

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

A junio de 2021, el jefe edilicio es José Wilfredo Salgado García, militante del partido Gran Alianza por la Unión Nacional (GAN) – Nuevas Ideas. El parlamentario fue elegido para su primer período a cargo de la administración del Municipio de San Miguel el 28 de febrero de 2021, iniciado el 1 de mayo de 2021 hasta el 30 de abril de 2024.

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, a junio de 2021, esta se encuentra a cargo de José Wilfredo Salgado García del partido GANA.

CONCEJO MUNICIPAL

Nombre	Cargo
José Wilfredo Salgado García	Alcalde Municipal
Gilda María Mata	Síndico Municipal
Eleazar de Jesús Segovia Rivas	Regidor Propietario
Mario Ernesto Portillo Arévalo	Regidor Propietario

Denisse Yasira Sandoval Flores	Regidor Propietario
Abigail del Carmen López Aguilar	Regidor Propietario
Erika Lisseth Reyes de Saravia	Regidor Propietario
Kriscia Abigail Ventura Blanco	Regidor Propietario
Miguel Ángel Pereira Ayala	Regidor Propietario
José Ebanan Quintanilla Gómez	Regidor Propietario
Rafael Antonio Argueta	Regidor Propietario
Imelda Esther Galeas de Mejía	Regidor Propietario
Reyes Moisés Juárez Gonzales	Regidor Propietario
Mercedes Margarita Lara de Gonzales	Regidor Propietario
Elías Isai García Villatoro	Regidor Suplente
Belinda del Carmen Romero Jiménez	Regidor Suplente
Annderson Javier Villatoro Avelar	Regidor Suplente
Mario Alfonso Castillo Diaz	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 ésta por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública.

Análisis Financiero del Originador

Análisis de Resultados

El Originador, es una entidad estatal, en este sentido, 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 períodos anteriores.

A la fecha de análisis, los ingresos del Originador suman los US\$18,652 miles, mostrando un crecimiento interanual de +28.4% (+US\$4,125 miles), impulsados por el apoyo del Estado, donde por Decreto Legislativo N° 8, con fecha 5 de mayo de 2021, publicado por el Diario Oficial No. 85, Tomo No. 431, de la misma fecha, se decretó "Régimen excepcional y transitorio que faculta al Ministerio de Hacienda para realizar la transferencia de una parte del saldo total de los recursos del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los municipios, pendientes de entregar a las municipalidades, correspondientes hasta el mes de abril de 2021"; otorgando directamente en cuotas parciales el 50% del fondo pendiente que le corresponde a la municipalidad, influenciando directamente el crecimiento de las transferencias corrientes recibidas en +21.9% (+US\$1,501 miles).

Además, los Ingresos Financieros y Otros mostraron un incremento de +82.9%, por la mayor captación de ingresos por arrendamiento de bienes. Adicionalmente, los ingresos tributarios registraron una expansión interanual del +12.9%, motivado por la mayor recaudación de tasas municipales del sector servicios y comercio, influenciado por la recuperación económica. Por su parte, los Ingresos por Actualizaciones y Ajustes crecieron en US\$1,604 miles, impulsados por los ajustes de períodos anteriores y la rentabilidad generada en cuentas bancarias.

INGRESOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos tributarios	5,752	6,918	5,695	6,352	1,333	1,504
Ingresos financieros y otros	76	98	78	78	16	29
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	21,820	19,285	15,919	17,895	6,842	8,343
Ingresos por transferencias de capital recibidas	3,178	3,154	3,440	6,053	3,264	2,934
Ingresos por venta de bienes y servicios	9,976	10,317	10,414	10,180	3,062	4,228
Ingresos por actualizaciones y ajustes	480	156	444	57	10	1,614
Ingresos de gestión	41,281	39,927	35,990	40,617	14,527	18,652

Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Por su parte, los costos y gastos totalizaron al período de análisis US\$14,491 miles, evidenciando una expansión de +16.9% respecto a junio 2020 (US\$12,391 miles), producto de las operaciones realizadas por las transferencias otorgadas entre instituciones gubernamentales con un valor de US\$7,749 miles, incidiendo en el crecimiento de Gastos de Transferencias Otorgadas en +22.7%. Aunado a lo anterior, los gastos de personal crecieron en +13.63%, además, los Gastos de Actualizaciones y Ajustes registraron un incremento US\$1,611 miles.

Finalmente, los gastos en inversiones decrecieron en -79.9% (-US\$1,299 millones), por las menores inversiones realizadas en Proyectos y Programas de Desarrollo Social Diverso y las nulas inversiones en Proyectos de construcción de lugares de recreación, viviendas básicas y el fomento comercial a la fecha analizada.

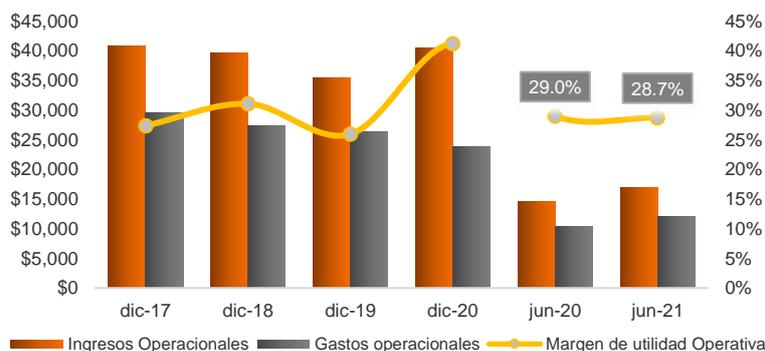
COSTOS Y GASTOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Gastos de inversiones públicas	2,793	5,432	2,566	6,987	1,626	326
Gastos de personal	5,388	5,316	5,576	5,904	2,454	2,789
Gastos en bienes de consumo y servicios	5,164	4,434	4,998	3,678	1,486	1,534
Gastos de bienes capitalizables	32	25	157	28	0	2
Gastos financieros y otros	1,295	1,246	1,174	992	467	430
Gastos de transferencias otorgadas	18,041	16,617	15,539	13,228	6,358	7,799
Costo de ventas y cargos calculados	956	962	0	961	0	0
Gastos de actualizaciones y ajustes	2,238	33	5,484	0	0	1,611
Gastos de gestión	35,907	34,066	35,495	31,778	12,391	14,491

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

Al cierre del mes de junio de 2021, el Originador reportó una utilidad operacional por US\$4,559 miles, evidenciando un aumento del +77.0% (+US\$1,793 miles) respecto a junio 2020 (US\$2,576 miles), dicha utilidad estuvo beneficiada por el aumento de los ingresos operacionales en +17.3% (US\$2,508 miles). Pese a las mayor utilidad registrada, la municipalidad cuenta con un desempeño operativo de 28.7% menor al alcanzado en junio de 2020 de 29.0%.

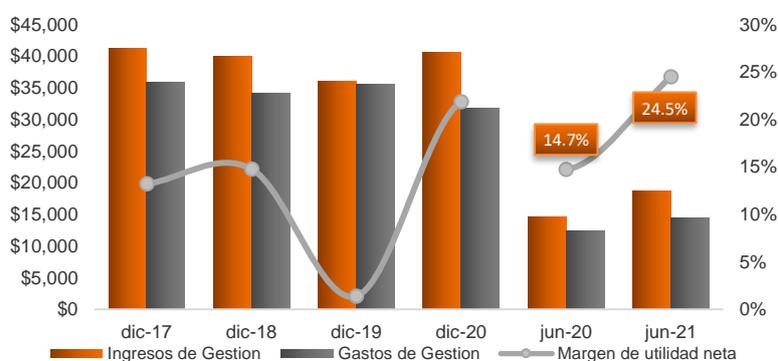
RESULTADOS DE OPERACIÓN (US\$ MILES)



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel/ Elaboración: PCR

Al evaluar el margen de utilidad neta de la municipalidad, a la fecha de análisis muestra un ratio de 24.5%, mostrando un mejor rendimiento comparado con el obtenido en junio 2020 (14.7%), generado por la expansión de los ingresos de gestión en +28.39%, crecimiento impulsado por el apoyo del Estado a través del FODES y la mayor recaudación de tributos.

RESULTADOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)



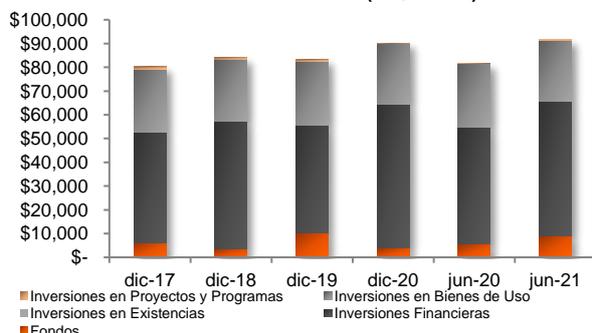
Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel/ Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

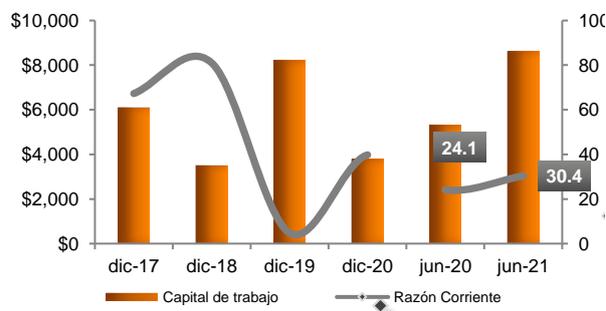
Al 30 de junio de 2021, los activos de la municipalidad totalizaron US\$91,649 miles, reflejando un crecimiento de +12.2% al compararlo con el mismo período de 2020 (US\$81,683 miles), como resultado de la expansión en la cuenta deudores financieros en +15.3% (US\$7,554 miles), los fondos disponibles en US\$1,323 miles (+25.9%) y los deudores monetarios que totalizaron US\$2,061 miles (junio 2020; US\$3 miles).

A junio 2021 la liquidez general del Originador registró un indicador de 30.4 veces, superior al reportado en junio de 2020 (24.1 veces), producto de la disminución de los pasivos corrientes (-7.4%), como resultado de la contracción en el endeudamiento interno. Por su parte, el aumento de los activos corrientes en +60.9%, posicionó al capital de trabajo en US\$8,617 miles, obteniendo un crecimiento de +62.3% (junio 2020; US\$5,309 miles), contando con la disponibilidad necesaria para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS (US\$ MILES)



INDICADORES DE LIQUIDEZ (US\$ MILES / VECES)

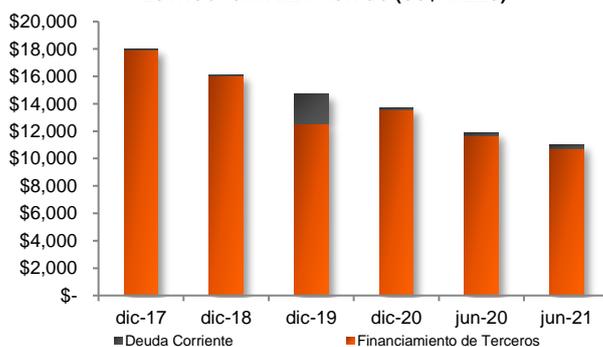


Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A junio de 2021, los pasivos totalizaron US\$10,983 miles, disminuyendo en US\$882 miles (-7.4%) respecto a junio 2020 (US\$11,864 miles), producto de la reducción del endeudamiento interno (-20.48%), debido a la amortización de deuda a: los Valores Titularización, Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (FIDEMUNI), entre otras. Por su parte, los acreedores financieros registran un comportamiento contrario al presentar una expansión de US\$1,596 miles interanualmente.

ESTRUCTURA DE PASIVOS (US\$ MILES)

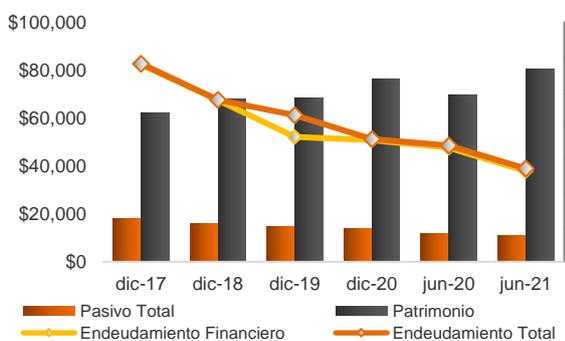


Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

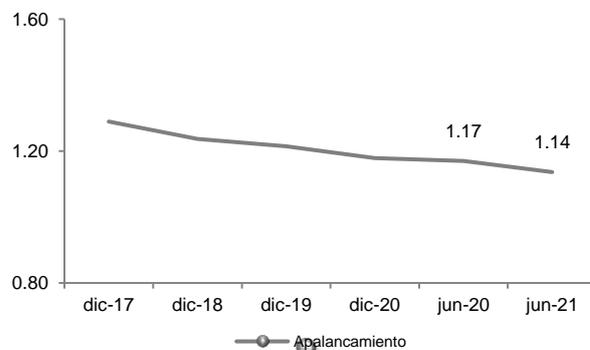
El patrimonio total resultó en US\$80,666 miles, mostrando un incremento del +15.5% (US\$10,847 miles), influenciado por el resultado del ejercicio (+US\$2,025 miles). En cuanto a los indicadores de endeudamiento y solvencia, estos registraron una leve disminución producto del descenso de los pasivos (-7.4%) y del aumento del patrimonio (+15.5%). Lo anterior permitió que el patrimonio respaldara en mayor medida las obligaciones de la alcaldía, logrando evidenciar una leve disminución en el nivel de endeudamiento patrimonial pasando de 0.17 veces en junio de 2020 a 0.14 veces al período analizado.

Por su parte, el indicador de apalancamiento se ubicó en 1.14 veces al período de análisis, inferior al reportado en junio de 2020 (1.17 veces), influenciado por la mejora del patrimonio.

PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL/ ENDEUDAMIENTO (MILES DE US\$/ VECES)



APALANCAMIENTO (VECES)



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

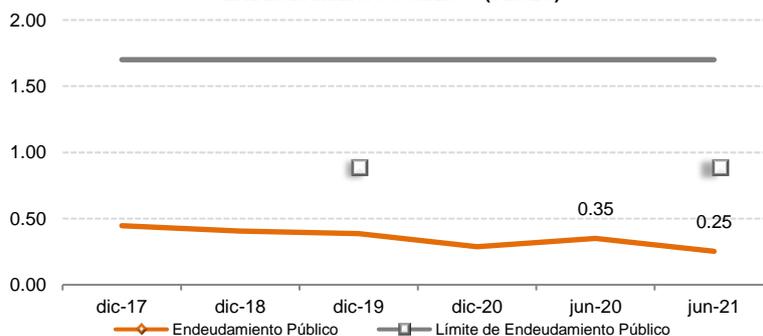
Resguardo Financiero

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

- El Ratio de Endeudamiento Municipal** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior al 1.7 veces. Desde 2017 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 2021, el nivel de endeudamiento municipal⁴ es de 0.25 veces, siendo menor en 0.10 veces respecto a junio 2020 (0.35 veces), producto de la disminución en el endeudamiento interno de US\$2,542 miles (-22.6%). Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.39 veces.

ENDEUDAMIENTO PÚBLICO (VECES)



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

⁴ El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

- b) **Cuenta restringida y cuenta colectora:** A la fecha de análisis el Originador acumula en la cuenta restringida un saldo de los dos próximos montos de cesión correspondientes, manteniendo de enero a junio un total de US\$280 miles. Por su parte, la cuenta colectora mantiene un promedio de cobertura de 1.09 veces.

MECANISMOS DE COBERTURA (US\$ / VECES)						
2021	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Cuenta Restringida (BAC y G&T)	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
Cuenta Colectora (BAC)	152,763	155,953	158,256	141,541	141,541	166,413
Cesión Mensual	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
Cobertura (Veces)	1.09	1.11	1.13	1.01	1.01	1.19

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

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de San Miguel cedió los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de los ingresos percibidos, con los cuales obtuvo un financiamiento de US\$10,508 miles, los cuales fueron utilizados para 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).

La emisión cuenta con un período de vigencia de diez años y el monto total a ceder al fondo de titularización asciende a US\$15,578 miles. A la fecha de análisis se han pagado ochenta cuotas, las cuales acumulan US\$10,004 miles. De acuerdo con las estimaciones realizadas, se proyecta que la emisión tenga una participación promedio de 8.25% sobre los ingresos de la municipalidad.

Componentes	Comportamiento Real							Proyecciones			
	2016	2017	2018	2019	jun-20	2020	jun-21	2021	2022	2023	2024
Ingresos	39,180	40,801	39,771	35,546	14,517	40,560	17,038	20,373	20,976	21,599	22,243
Cesión anual	1,368	1,368	1,472	1,680	840	1,680	840	1,680	1,680	1,680	1,400
% de Cesión	3.49%	3.35%	3.70%	4.73%	5.79%	4.14%	4.93%	8.25%	8.01%	7.78%	7.78%

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

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 4.93% de los ingresos de la Alcaldía, inferior al reportado a junio de 2020 (5.79%), debido al incremento de los ingresos (+17.4%) producto de la mayor recaudación de tributos y del apoyo del Estado a través de las transferencias del FODES. Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 20.28 veces, superior a las cifras proyectadas en el modelo financiero (12.13 veces). Además, la cobertura está por encima de la obtenida en junio de 2020, la cual contó con una capacidad de 17.28 veces.

COMPORTAMIENTO REAL VS PROYECCIONES (EN MILES US\$ / PORCENTAJES / VECES)

Componente	jun-20		jun-21	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos de la Alcaldía	9,895	14,517	10,187	17,038
Cesión al FT	840	840	840	840
Cobertura (veces)	11.78	17.28	12.13	20.28
Participación Cesión Sobre Ingresos	8.49%	5.79%	8.25%	4.93%

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

Lo anterior refleja la alta capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos⁵, totalizando a junio 2021 US\$17,038 miles, con un incremento del US\$2,521 miles (+17.4%) respecto a junio de 2020.



⁵ Ingresos totales menos ingresos por actualizaciones y ajustes

Estados Financieros No Auditados Alcaldía San Miguel

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES DE US\$)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
RECURSOS						
Fondos	6,150	3,506	10,339	3,839	5,469	8,850
Disponibilidades	5,868	3,172	4,524	3,507	5,120	6,443
Anticipos de Fondos	282	334	333	333	346	346
Deudores Monetarios	-	-	5,481	-	3	2,061
Inversiones Financieras	46,644	53,702	45,120	60,414	49,304	56,851
Inversiones Temporales	229	99	-	-	-	-
Deudores Financieros	46,399	53,596	45,113	60,382	49,264	56,818
Inversiones Intangibles	17	7	7	32	40	32
Inversiones en Existencias	34	38	57	52	70	60
Inversiones Institucionales	34	38	57	52	70	60
Inversiones en Bienes de Uso	26,502	25,893	27,046	25,720	26,665	25,744
Bienes depreciables	11,069	10,460	11,612	10,287	11,232	10,311
Bienes no depreciables	15,433	15,433	15,433	15,433	15,433	15,433
Inversiones en Proyectos y Programas	892	1,042	702	172	175	144
Inversiones en bienes privativos	489	497	135	138	138	138
Inversiones de uso Público y Desarrollo	403	545	567	34	37	6
Total Recursos	80,222	84,182	83,263	90,197	81,683	91,649
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
Deuda Corriente	92	44	2,181	98	230	293
Depósitos de Terceros	92	44	113	98	93	125
Acreeedores Monetarios	-	-	2,068	-	137	169
Financiamiento de Terceros	17,912	16,060	12,508	13,594	11,635	10,689
Endeudamiento Interno	16,745	14,778	12,404	9,863	11,245	8,703
Endeudamiento Externo	-	-	-	-	-	-
Acreeedores Financieros	1,167	1,281	104	3,730	390	1,986
Total Pasivos	18,004	16,103	14,689	13,691	11,864	10,983
Patrimonio	62,218	68,078	68,574	76,505	69,819	80,666
Patrimonio Municipalidades	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547
Resultado Ejercicios Anteriores	32,681	38,054	43,915	43,503	43,520	52,342
Resultado Ejercicio Corriente	5,374	5,861	495	8,839	2,136	4,161
Superávit por revaluación	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616
Detrimento Patrimonial	-	1	-	-	-	-
Total Obligaciones y Patrimonio	80,222	84,182	83,263	90,197	81,683	91,649

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONOMICO (MILES DE US\$)

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos operacionales	40,725	39,673	35,468	40,481	14,501	17,009
Ingresos Tributarios	5,752	6,918	5,695	6,352	1,333	1,504
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	21,820	19,285	15,919	17,895	6,842	8,343
Ingresos por transferencias de capital recibidas	3,178	3,154	3,440	6,053	3,264	2,934
Ingresos por venta de bienes y servicios	9,976	10,317	10,414	10,180	3,062	4,228
Gastos Operacionales	29,581	27,355	26,271	23,800	10,299	12,123
Gastos de personal	5,388	5,316	5,576	5,904	2,454	2,789
Gastos en bienes de consumo y servicios	5,164	4,434	4,998	3,678	1,486	1,534
Gastos de bienes capitalizables	32	25	157	28	0	2
Gastos de transferencias otorgadas	18,041	16,617	15,539	13,228	6,358	7,799
Costo de ventas y cargos calculados	956	962	0	961	0	0
Utilidad operacional	11,144	12,318	9,197	16,682	4,203	4,886
Otros Ingresos	556	254	522	136	26	1,643
Ingresos Financieros y otros	76	98	78	78	16	29
Ingresos por actualizaciones y ajustes	480	156	444	57	10	1,614
Otros Gastos	6,326	6,711	9,224	7,978	2,093	2,368
Gastos de inversiones públicas	2,793	5,432	2,566	6,987	1,626	326
Gastos financieros y otros	1,295	1,246	1,174	992	467	430
Gastos de actualizaciones y ajustes	2,238	33	5,484	0	0	1,611
Resultado neto del ejercicio	5,374	5,861	495	8,839	2,136	4,161

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

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

22	\$	114,000	52	\$	140,000	82	\$	140,000	112	\$	140,000
23	\$	114,000	53	\$	140,000	83	\$	140,000	113	\$	140,000
24	\$	114,000	54	\$	140,000	84	\$	140,000	114	\$	140,000
25	\$	114,000	55	\$	140,000	85	\$	140,000	115	\$	140,000
26	\$	114,000	56	\$	140,000	86	\$	140,000	116	\$	140,000
27	\$	114,000	57	\$	140,000	87	\$	140,000	117	\$	140,000
28	\$	114,000	58	\$	140,000	88	\$	140,000	118	\$	140,000
29	\$	114,000	59	\$	140,000	89	\$	140,000	119	\$	140,000
30	\$	114,000	60	\$	140,000	90	\$	140,000	120	\$	140,000

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

Estados Financieros no Auditados de VTHVASM01

BALANCE GENERAL					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)					
Componente	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Activo	10,102	8,412	6,739	7,584	5,907
Activo corriente	1,982	1,972	1,979	1,984	1,987
Bancos	442	373	400	444	447
Activos en titularización	1,540	1,599	1,579	1,540	1,540
Activo no corriente	8,120	6,440	4,760	5,600	3,920
Activos en titularización largo plazo	8,120	6,440	4,760	5,600	3,920
Total activo	10,102	8,412	6,739	7,584	5,907
Pasivo	10,102	8,412	6,739	7,584	5,907
Pasivo corriente	1,108	1,179	1,275	1,234	1,329
Honorarios profesionales por pagar	17	6	14	13	22
Otras cuentas por pagar	4	5	4	11	4
Obligaciones por titularización de activos (corto plazo)	1,086	1,169	1,257	1,211	1,302
Pasivo no corriente	9,885	8,161	6,371	7,277	5,442
Obligaciones por titularización de activos (largo plazo)	6,823	5,664	4,416	5,052	3,756
Ingresos diferidos	3,062	2,497	1,955	2,225	1,686
Excedente acumulado del fondo de titularización	- 891	- 929	907	- 927	863
Reservas de excedentes anteriores	- 782	- 891	929	- 929	907
Excedentes del ejercicio	- 109	- 39	22	2	44
Total pasivo	10,102	8,412	6,739	7,584	5,907
Patrimonio	-	-	-	-	-
Participaciones	-	-	-	-	-
Participaciones en fondos inmobiliarios	-	-	-	-	-
Total patrimonio	-	-	-	-	-
Total pasivo más patrimonio	10,102	8,412	6,739	7,584	5,907

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

ESTADO DE RESULTADOS					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)					
Componente	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos	-	-	-	-	-
Ingresos de operación y administración	534	529	523	262	260
Otros ingresos	0	13	0	0	0
Total ingresos	534	541	523	262	260
Egresos	-	-	-	-	-
Gastos de administración y operación	30	27	68	14	32
Por administración y custodia	2	2	33	1	14
Por clasificación de riesgo	26	23	23	11	11
Por auditoría externa y fiscal	3	3	3	1	1
Por honorarios profesionales	-	-	10	-	5
Gastos financieros	558	503	430	224	183
Intereses valores titularización	558	503	430	224	183
Otros Gastos	55	50	3	23	2
Otros gastos	55	50	3	23	2
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
Total gastos	643	580	501	260	216
Excedente (déficit) del ejercicio	- 109	- 39	22	2	44

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

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

BALANCE GENERAL							
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)							
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ACTIVO							
Efectivo y sus equivalentes	0	0	0	0	0	0	0
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	2,543	1,535	1,748
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	143	143	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	1,045	933	1,071
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	92	85	70
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	19	3	-
Impuestos	67	57	60	62	54	19	30
Activo corriente	4,151	4,023	4,740	4,192	3,897	2,719	3,063
Muebles	45	22	9	8	10	7	10
Activo no corriente	45	22	9	8	10	7	10
Total activo	4,196	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073
PASIVO							
Cuentas por pagar	721	486	486	568	497	279	339
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	147	130	121
Impuestos por pagar	620	603	590	631	544	264	352
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-	-
Pasivo corriente	1,341	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811

Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,341	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
PATRIMONIO							
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,200	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235	240
Resultados	1,457	1,408	1,372	1,458	1,284	641	821
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	0	23	-
Resultados del presente periodo	1,444	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
Total patrimonio	2,855	2,806	2,782	2,871	2,719	2,053	2,261
Total pasivo más patrimonio	4,196	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos de explotación	3,427	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Costos de explotación	1,384	1,290	1,394	1,432	1,290	612	699
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	15	9	1
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,272	602	696
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	3	1	2
Resultados de operación	2,043	1,990	1,949	2,069	1,765	867	1,146
Ingresos financieros	74	41	40	17	65	15	27
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	24	5	2
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	41	10	25
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-	-
Gastos financieros	53	27	36	10	7	0	0
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	0	0	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	7	-	-
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-	-
Resultados antes de impuestos	2,064	2,004	1,953	2,076	1,823	882	1,173
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	540	264	352
Resultados después de impuestos	1,444	1,401	1,367	1,451	1,283	618	821
Ingresos extraordinarios	-	0	-	2	-	-	-
Resultados netos del período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821

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.