

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

Comité No. 84/2022	
Informe con EEFF no Auditados al 31 de diciembre de 2021	Fecha de comité: 28 de abril de 2022
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador
Equipo de Análisis	
Diego Monzón dmonzon@ratingspcr.com	Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com (+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
Fecha de información	dic-19	jun-20	sep-20	dic-20	jun-21	dic-21
Fecha de comité	30/4/2020	28/10/2020	13/01/2021	29/04/2021	26/10/2021	28/04/2022
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Miguel 01						
Tramo 1 y 2	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	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 mantener 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 adecuado desempeño de los ingresos provenientes de la venta de bienes y servicios, acompañado de la recaudación de impuestos municipales que le permiten mantener holgados niveles de cobertura. Asimismo, se considera el desarrollo comercial, industrial y agropecuario del municipio; siendo éste el más desarrollado de la zona oriental del país, lo cual permite mayor estabilidad a los ingresos de la alcaldía. Finalmente, la emisión cuenta con resguardos legales que minimizan el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo cuenta con adecuados respaldos operativos que fortalecen la estructura de la Emisión.** El originador por medio del contrato de cesión de flujos financieros futuros está obligado a transferir los montos de cesión mensual por medio del convenio de Administración de cuentas bancarias suscritas con el Banco de América Central y el Banco GyT el cual será válido durante la vigencia de la emisión. Adicionalmente, en la estructura se contempla una cuenta restringida que acumula como mínimo dos cuotas mensuales para el pago oportuno de la cesión y un resguardo financiero el cual cumple satisfactoriamente a la fecha de análisis.
- **Incremento en los ingresos del Originador permite holgadas coberturas de cesión.** A la fecha de análisis, los ingresos de gestión de la municipalidad suman los US\$42,667 miles, mostrando un modesto crecimiento interanual de +5.07% (US\$2,060 miles), influenciado principalmente por mayores ingresos por venta de bienes y servicios. Esto favoreció la cobertura de cesión del Fondo la cual se ubicó en 24.7 veces (dic-20: 24.1 veces) reflejando una holgada cobertura, asimismo la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 4.04% de los ingresos totales del Originador, mejorando respecto al periodo pasado (4.15%).
- **Menor gasto en inversión pública favorece los márgenes operativos de la Municipalidad.** A la fecha de análisis, los gastos operacionales reflejan una contracción del orden de 7.20%, derivada de menores gastos de inversión pública (-83.3%) ligados a proyectos de construcción vial y programas de desarrollo diversos. Lo anterior, combinado con el incremento reportado en los ingresos operativos (+2.70%), permitió que el margen operativo se ubicara en 31.3%, superior al 23.9% reportado en el periodo pasado. Al mismo tiempo, el mayor dinamismo de los ingresos de gestión compensó el crecimiento en los gastos generando estabilidad en el margen neto el cual incrementó levemente pasando de 21.8% en diciembre 2020 a 21.9% a la fecha de análisis.
- **El originador mantiene sólidos niveles de liquidez.** La liquidez corriente de la municipalidad registró a diciembre de 2021 un indicador de 82.7 veces, inferior al reportado en diciembre de 2020 (168.6 veces), no obstante, se mantiene por encima del promedio de los últimos 5 años (78.12 veces), producto de bajos niveles de deuda corriente. Por su parte, el aumento de los activos corrientes en +45.65%, posicionó al capital de trabajo en US\$23,726 miles, obteniendo un crecimiento de +44.75% (dic-20: US\$16,392 miles), lo cual refleja una sólida capacidad por parte de la municipalidad para hacer frente a sus compromisos de más corto plazo.
- **Fortalecimiento del patrimonio apoya la solvencia de la Municipalidad.** En los últimos cuatro años se observa un constante fortalecimiento del patrimonio del Originador el cual se ubica en US\$85,610 miles, favorecido principalmente por los adecuados resultados del ejercicio. Dicho comportamiento ha generado una tendencia a la baja en los niveles de apalancamiento que a la fecha de análisis se ubican en 0.17 veces, menor al promedio de los últimos 5 años (0.24 veces). Asimismo, al medir el nivel de endeudamiento¹ de la Municipalidad este se ubica en 14.47%, indicando que la entidad financia la mayor parte de sus activos con capital propio.

Factores Claves de calificación:

Factores que podrían aumentar la calificación:

- El aumento en 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:

- Disminución en la recaudación de ingresos municipales que ajusten las coberturas de cesión del Fondo de Titularización
- 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 25 de noviembre 2021. 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 Financieros no auditados desde diciembre de 2017 hasta 2021.
- **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.

¹ Pasivo total/Activo total

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 17 de noviembre de 2021, mediante Decreto N°210 se aprueba “Ley de creación de la Dirección de Obras Municipales (DOM)”, que tiene como objeto constituirse en la autoridad del Estado, responsable de calificar, aprobar, contratar y ejecutar los proyectos de inversión, financiados con recursos provenientes de los fondos asignados en su presupuesto y con otras fuentes de financiamiento. Así además todos aquellos casos en los que se estén tramitando procedimientos administrativos o procesos judiciales a nombre del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local de El Salvador (FODES), se entenderá que dichos procedimientos o procesos seguirán tramitándose a nombre de la DOM, a partir del día 1 de enero de 2022.
- El 22 de septiembre de 2021, mediante Decreto N° 159 se aprueba: “Régimen excepcional y transitorio que faculta al ministerio de hacienda, para realizar la transferencia de una parte del saldo total de recursos del FODES, pendientes de entregar a las municipalidades, correspondientes hasta el mes de abril de 2021”, transfiriendo el 50% del FODES pendiente, como complemento de lo dispuesto el Decreto N° 8 con fecha 8 de mayo de 2021.
- 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

Tras una recesión en el 2020 no vista en décadas (la peor desde la gran depresión de los años 1930 según el Fondo Monetario Internacional), que afectó principalmente en los sectores económico, social y salud, llegó el 2021 con una recuperación de la economía mundial a pesar del resurgimiento de la pandemia por el SARS-CoV-2 con las variantes Delta y Ómicron, a partir del acceso a las vacunas y de las diversas políticas monetarias y fiscales aplicadas por los bancos centrales de las economías, con el objetivo de proteger principalmente los mercados financieros.

Por lo anterior, en julio de 2021 se proyectó un crecimiento económico en el PIB mundial de 5% para el 2022; sin embargo, debido a un deterioro de las economías en general durante esa misma fecha, y de la rápida propagación de las nuevas variantes, se corrigió a un crecimiento de 4.9%. Con lo anterior, se estimarían importantes crecimientos para economías como la de Estados Unidos, la Eurozona y Japón en el orden de 5.2%, 4.3% y 3.2% respectivamente, mientras que China presentará un crecimiento del 5.6%, y las economías de bajos ingresos percibirán una expansión económica de 5.1%.

Por su parte, la pandemia y sus variantes han revelado las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países. Por el lado de políticas fiscales, si bien es cierto han existido distintas maneras de mitigar los efectos de la crisis e iniciar la pronta recuperación, esto ha significado un mayor nivel de endeudamiento en los países que ya presentaban problemas fiscales. En cuanto a los suministros, estos han presentado un mayor estancamiento económico para la recuperación mundial esperada, pues dadas las restricciones por la pandemia, el flujo de transportes marítimos se ha visto limitado, generando escasez de contenedores, afectando importantes mercados como el automotriz, cuya producción en Europa cayó fuertemente dada la escasez de productos intermedios.

Por el lado del comercio, la Organización Mundial del Comercio (OMC) espera un crecimiento del 8% para el 2022, tras una buena recuperación en 2021, luego de la caída de 5.4% en el 2020. Esto, producto de los estímulos fiscales y monetarios aplicados por los gobiernos que fueron mucho mayores en magnitud y amplitud geográfica a los otorgados en la crisis mundial de 2008 los cuales ayudaron a evitar una mayor caída de la demanda mundial y el comercio. Al mismo tiempo, las restricciones impuestas en viajes y algunos cierres de fronteras generaron un efecto sustitución en el gasto de los hogares, los cuales destinaron mayores recursos para la compra de bienes. Asimismo, la adaptación en hogares y empresas al trabajo remoto fue acogida rápidamente y con ello hubo una recuperación en la producción que permitió mantener la generación de renta y la demanda.

Al recuperarse el comercio, aumentaron los precios de los productos primarios en 38% en 2021 respecto al 2020, mientras que el crecimiento registrado sin incluir la energía fue de 30%. Por su parte, la variación de los productos agroalimentarios, metales y minerales, y productos energéticos fue de 20%, 38% y 58% respectivamente. Lo anterior, generó un fuerte escenario inflacionario, donde países como Estados Unidos, China y de la zona euro han registrado tasas históricas, causando un aumento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo de los países considerados como refugio. Por último, aun cuando el empleo estuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia en varias economías, la inflación aumentó y con ello, las disyuntivas en la toma de decisiones ante esta situación, pues a medida se regulariza la actividad económica, existe un aumento de la demanda, cuya oferta no avanza con la misma velocidad.

Desempeño Económico

De acuerdo con la última información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR) a noviembre 2021, la actividad productiva del país medida por la variación interanual del índice de Volumen a la Actividad Económica (IVAE) refleja una tasa de crecimiento del 4.24%, mostrando una desaceleración comparada con los niveles de crecimiento de los meses previos, influenciados por el efecto rebote. Tres de los nueve sectores económicos englobados dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, siendo los más relevantes el de las “Actividades Financieras y de Seguros” (-10.88%), “Construcción” (-5.30%) y “Actividades Inmobiliarias” (-5.64%). Mientras que los sectores que reflejaron mayores crecimientos fueron el de “Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y otros servicios” y el sector de “Actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social” con un +14.24% y +10.38% respectivamente (mayo 2021: +40.07% y 10.74%).

Por otra parte, al analizar el PIB desde enfoque del gasto a precios corrientes, el consumo privado presenta un crecimiento del 21.82%, representando el 83.7% del PIB a septiembre 2021, lo cual fue influenciado por la mayor recepción de remesas que a la fecha de análisis reportaron un importante crecimiento de 26.77% (+US\$1,587 millones), incrementando su representación respecto del PIB estimado para diciembre 2021 con un porcentaje de 35.9% (dic-20: 24.1%), profundizando la dependencia del país a la recepción de remesas y reflejando la recuperación del mercado laboral de Estados Unidos que reporta una tasa de desempleo del 3.9%, siendo inferior a la del mismo período del año previo (6.7%).

El aumento en el consumo privado también benefició los ingresos fiscales del Sector Público No Financiero el cual reflejó un crecimiento de 23.4%, producto del alza en la recaudación tributaria del orden de 21.20% proveniente del impuesto al valor agregado y renta que se han visto favorecidos por la reactivación de los distintos sectores de la economía. A su vez, los gastos fiscales presentaron una desaceleración resultando en un déficit fiscal menor al reportado el período pasado, pero, manteniéndose en altos niveles al representar un 7.7% del PIB estimado a diciembre 2021, generando una mayor necesidad de financiamiento. El déficit fue financiado con una deuda externa neta de US\$795.23 millones y con US\$520.48 millones de deuda interna neta.

A diciembre de 2021, la deuda pública total se ubicó en US\$24,113.92 millones, reflejando un incremento interanual de US\$1,491 millones (+6.59%). La expansión de la deuda proviene del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado a diciembre 2021 y considerando la proyección del PIB desarrollada por el BCR, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 89%. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI al cierre del 2021 se ubicó en 14.91 puntos básicos, solo estando por debajo de Venezuela y Argentina.

Respecto a las variables externas, las exportaciones presentan un mayor dinamismo colocándose por encima del promedio regional. A diciembre de 2021, las exportaciones FOB totalizan en US\$6,629 millones, reflejando un efecto rebote de US\$1,600 millones (+31.8%), siendo las más dinámica de la región según el informe macroeconómico publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Lo anterior se refleja en un mayor dinamismo de la industria manufacturera del país, que según datos del BCR, presentó mejores resultados en los sectores de fabricación de prendas de vestir, productos textiles, fabricación de metales y fabricación de caucho y plástico, siendo el sector textil el más influyente con exportaciones que representan el 41% de las exportaciones totales a diciembre 2021.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una tasa de crecimiento del +6.11%, siendo superior al promedio de los últimos 10 años (+1.42%). Lo anterior se asocia con la recuperación de la demanda debido a la reactivación económica que ha generado un desequilibrio en el mercado. Los sectores que mayor impacto han reflejado son los de “Alimentos y Bebidas no alcohólicas” (+7.96%), “Transporte” (+9.45%) y “Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles” (+6.97%). Las elevadas tasas inflacionarias también guardan relación con una alta dependencia del petróleo y sus derivados los cuales han presentado un incremento en su precio, al igual que el alza generalizada en los precios de los alimentos.

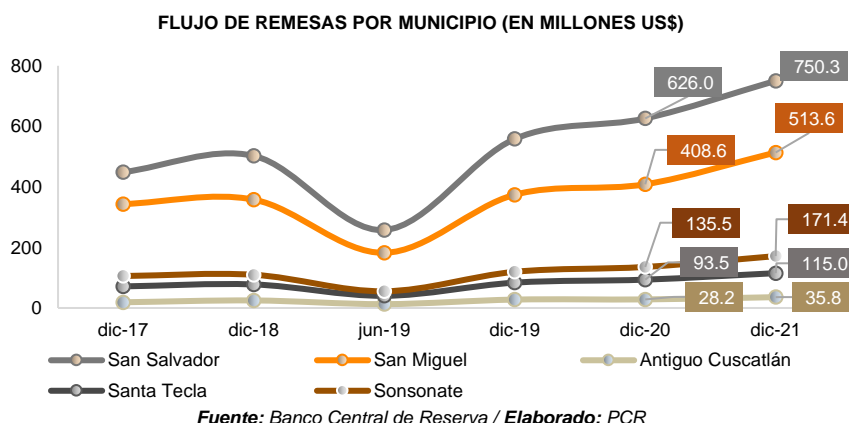
En lo referente al sistema financiero, al cierre de 2021 se observó una tendencia positiva en las tasas pasivas influenciadas por la desaceleración de la liquidez global del sector privado, así como el crecimiento en el riesgo soberano, por su parte, las tasas activas mantuvieron una tendencia negativa debido a la alta liquidez del sector privado, generando una reducción del spread bancario e impactando en los márgenes financieros y rentabilidad de las instituciones. Finalmente, el efecto de la inflación en el sistema financiero ha resultado en tasas pasivas reales negativas generando un deterioro en el valor debido a que estas no logran cubrir la cuota inflacionaria del país (6.11%).

De acuerdo con el Banco Mundial, para 2022 hay buenas expectativas de crecimiento para la economía salvadoreña estimando un crecimiento de 4.00% producto de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y el nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Este crecimiento implica ciertos retos en materia de déficit fiscal, dinamización de la actividad económica, control de las presiones inflacionarias y estimulación en la generación de empleo formal para mejorar la actual vulnerabilidad de las finanzas públicas del país, el alza en el riesgo soberano y el consecuente incremento en los costos de financiamiento.

Comportamiento de las remesas familiares en las municipalidades.

El flujo de remesas ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que para el cierre del 2021 El Salvador alcanzó un monto total de US\$7,517 millones, generando una tasa de crecimiento interanual de 26.8% (diciembre 2020: US\$5,930 millones), producto de la recuperación económica de los países emisores. La mayor cantidad proviene de Estados Unidos, país de donde se recibe el 94.9% (US\$7,131 millones) del total de remesas, seguido de Canadá (US\$70.5 millones), España (US\$28.7 millones), Italia (US\$25.2 millones) y México (US\$8.0 millones).

Dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan San Salvador (US\$750 millones), seguido por San Miguel (US\$514 millones) y Sonsonate (US\$171 millones). El aporte económico de las remesas ayuda a financiar la compra de bienes y servicios a las familias salvadoreñas, destinando la mayor parte a consumo; no obstante, un porcentaje se concentra al desarrollo de actividades productivas, contribuyendo de esta forma al proceso de recuperación económica observada a lo largo de 2021.



Análisis del Originador

Descripción del municipio

San Miguel es un municipio de El Salvador perteneciente al departamento de San Miguel. Dicho departamento está compuesto por 20 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Miguel. El municipio de San Miguel colinda al norte con Quelepa, al este con Uluazapa, al sur por Chirilagua y la Laguna de Olomega y al oeste con Chinameca, San Jorge, San Rafael Oriente y El Tránsito. De acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples en el año 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, el cual presentaba 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 diciembre 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
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 Isaí García Villatoro	Regidor Suplente
Belinda del Carmen Romero Jiménez	Regidor Suplente
Annderson Javier Villatoro Avelar	Regidor Suplente
Mario Alfonso Castillo Díaz	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 periodos anteriores.

Ingresos Municipales

A la fecha de análisis, los ingresos del Originador suman los US\$42,677 miles, mostrando un crecimiento interanual de +5.07% (+US\$2,060 miles), impulsados principalmente por mayores ingresos provenientes de la venta de bienes y servicios los cuales crecieron en US\$3,186.09 miles (+31.30%) producto de una mayor demanda de Servicios Públicos, a su vez los ingresos por Actualizaciones y Ajustes reflejaron un incremento de US\$955.50 miles como resultado de la rentabilidad en cuentas bancarias y el ajuste de periodos anteriores. Por otra parte, los ingresos provenientes de transferencias de capital del Sector Público muestran una reducción de US\$1,145.95 miles (-18.93%), asimismo los ingresos tributarios muestran una contracción del orden de 13.00% producto de una menor captación de impuestos municipales.

INGRESOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)					
Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos tributarios	5,752	6,918	5,695	6,352	5,526
Ingresos financieros y otros	76	98	78	78	92
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	21,820	19,285	15,919	17,895	17,773
Ingresos por transferencias de capital recibidas	3,178	3,154	3,440	6,053	4,907
Ingresos por venta de bienes y servicios	9,976	10,317	10,414	10,180	13,366
Ingresos por actualizaciones y ajustes	480	156	444	57	1,013
Ingresos de gestión	41,281	39,927	35,990	40,617	42,677

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

Costos y gastos

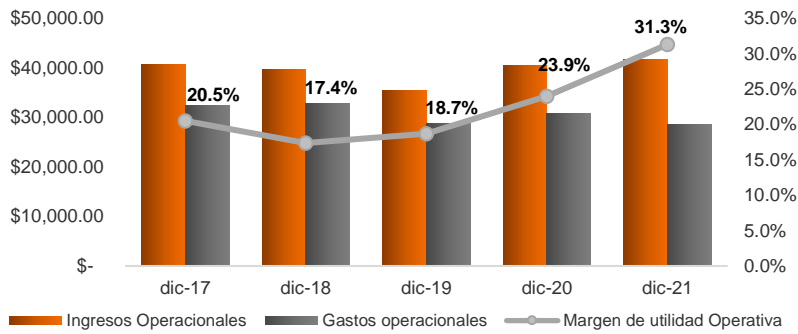
Por su parte, los costos y gastos totalizaron al periodo de análisis US\$33,573 miles, evidenciando una expansión de +5.65%, producto de las operaciones realizadas por las transferencias otorgadas entre instituciones gubernamentales con un valor de US\$17,092 miles, presentando un crecimiento de 29.1%. No obstante, el crecimiento fue compensado por una importante reducción en el gasto asociado a las inversiones públicas que cerró en US\$1,167.81 miles (dic-20: US\$6,986.66 miles), como resultado de una menor inversión en proyectos de construcción de infraestructura vial y menores proyectos y programas de desarrollo social diversos.

COSTOS Y GASTOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)					
Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Gastos de inversiones públicas	2,793	5,432	2,566	6,987	1,168
Gastos de personal	5,388	5,316	5,576	5,904	6,407
Gastos en bienes de consumo y servicios	5,164	4,434	4,998	3,678	3,874
Gastos de bienes capitalizables	32	25	157	28	30
Gastos financieros y otros	1,295	1,246	1,174	992	1,019
Gastos de transferencias otorgadas	18,041	16,617	15,539	13,228	17,092
Costo de ventas y cargos calculados	956	962	0	961	0
Gastos de actualizaciones y ajustes	2,238	33	5,484	0	3,983
Gastos de gestión	35,907	34,066	35,495	31,778	33,573

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

Al cierre de 2021, el Originador reportó una utilidad operacional de US\$13,002 miles, evidenciando un aumento del +34.1% (+US\$3,307 miles) respecto a diciembre 2020 (US\$9,695 miles), dicha utilidad estuvo influenciada por el decremento de los gastos operacionales en -7.2% (-US\$2,216 miles). Este comportamiento también favoreció el margen operativo de la municipalidad el cual cerró en 31.3%, mayor al alcanzado en diciembre de 2020 (23.9%), denotando una mayor eficiencia operacional a la fecha de análisis.

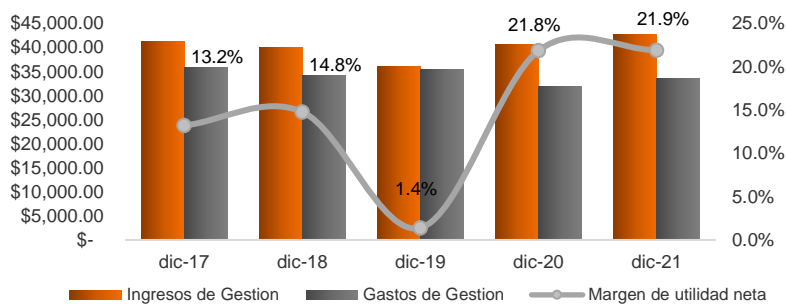
RESULTADOS DE OPERACIÓN (US\$ MILES)



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel/ Elaboración: PCR

Al evaluar el margen de utilidad neta de la municipalidad, a la fecha de análisis este muestra un ratio de 21.9%, mostrando estabilidad respecto a diciembre 2020 (21.8%), este comportamiento obedece al incremento en los gastos por transferencias otorgadas y a los gastos por actualizaciones y ajustes los cuales limitaron el crecimiento en la utilidad neta de la municipalidad.

RESULTADOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)



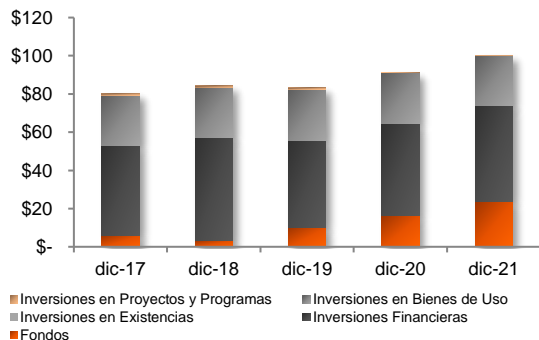
Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel/ Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

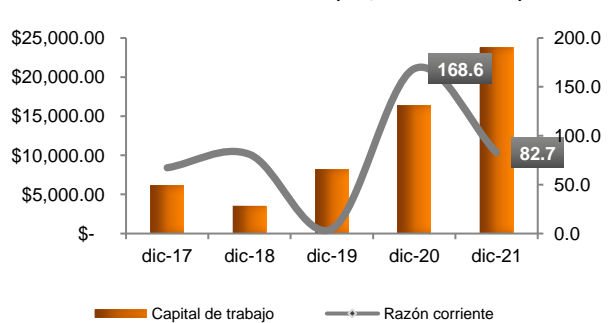
Al cierre de 2021, los activos de la municipalidad totalizaron en US\$100,092 miles, reflejando un crecimiento interanual de +9.75% (dic-20: US\$91,197 miles), como resultado de la expansión en las disponibilidades en +256.25% (US\$8,986 miles). En menor medida los deudores financieros incrementaron en US\$2,163 miles (+4.64%), lo cual está en línea con mayores ingresos por venta de bienes y servicios.

A diciembre 2021, la liquidez corriente del Originador registró un indicador de 82.7 veces, inferior a la reportada en diciembre de 2020 (168.6 veces), producto del incremento en los acreedores monetarios y los depósitos de terceros lo cual elevó la deuda corriente en US\$192 miles. No obstante, el adecuado incremento de los activos corrientes en +45.65%, posicionó al capital de trabajo en US\$23,726 miles, reflejando una variación positiva de +44.75% (dic-20; US\$16,392 miles), contando con la disponibilidad necesaria para hacer frente a sus compromisos de más 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 diciembre de 2021, los pasivos totalizaron en US\$14,482 miles, presentando un incremento de US\$791 miles (5.78%) respecto a diciembre 2020 (US\$13,691 miles), producto del crecimiento del endeudamiento interno (26.98%), asociado a mayores empréstitos a empresas (+301.03). Por su parte, los acreedores financieros registran un comportamiento contrario al presentar una contracción interanual de US\$2,062 miles, lo que amortiguó la expansión antes mencionada. el crecimiento antes mencionado.

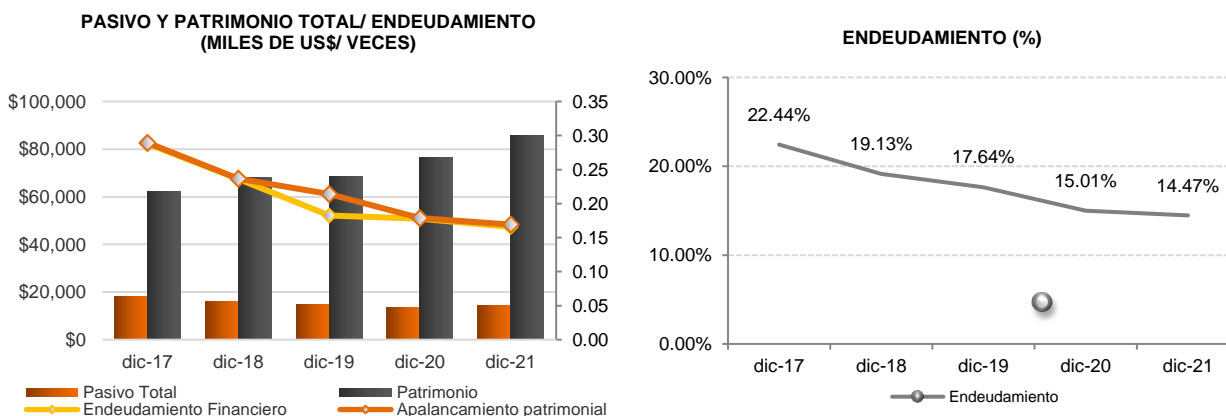
ESTRUCTURA DE PASIVOS (%)

Componente	2017	2018	2019	2020	2021
Depósitos de Terceros	0.23%	0.27%	0.51%	0.27%	0.77%
Acreedores Monetarios	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	14.08%
Endeudamiento Interno	98.42%	97.74%	93.01%	91.77%	84.44%
Acreedores Financieros	1.34%	1.99%	6.48%	7.96%	0.71%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Por otra parte, el patrimonio total resultó en US\$85,610 miles, mostrando un incremento del +11.90% (US\$9,104 miles), influenciado principalmente por el buen resultado del ejercicio corriente (+US\$8,839 miles). Lo anterior permitió que el patrimonio respaldara en mayor medida las obligaciones de la alcaldía, logrando evidenciar estabilidad en los niveles de apalancamiento patrimonial pasando de 0.18 veces en diciembre de 2020 a 0.17 veces al período analizado.

Por su parte, el indicador de endeudamiento mantiene una tendencia a la baja ubicándose en 14.47% (dic-20: 15.01%), favorecido por el crecimiento de los activos los cuales presentaron un mayor dinamismo respecto a los pasivos.



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Análisis de la Titularizadora – Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

Reseña

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es una empresa salvadoreña cuya finalidad es brindar liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, mediante la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales a través de la constitución y administración de Fondos de Titularización, en conformidad con la Ley de Titularización de Activos. La empresa ofrece servicios de estudio de factibilidad, así como la estructuración de proyectos de Titularización. Hencorp Valores en su calidad de Sociedad Titularizadora se encarga de custodiar, administrar y representar legalmente a los Fondos de Titularización.

Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONSEJO DE GERENTES	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con formación académica apropiada y amplia 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\$1,087 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

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, Hencorp Valores 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, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2021, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2020: 3.3 veces), pero manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Razón Corriente	3.2	2.4	3.2	3.3	3.0

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2021 alcanzaron los US\$1,848 miles, mostrando un importante crecimiento de 44.0% (+US\$565 miles) respecto a diciembre 2020. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 37.7 (diciembre 2020: 32.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 56.2%, evidenciando un crecimiento de 9.0 p.p. respecto a diciembre 2020 (47.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
ROA	34.6%	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%
ROE	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%

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

Resumen de la estructura de titularización – VTHVASM01

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
EMISIÓN	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno – FTHVASM 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Originador	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 colectoría de los fondos de la Institución a trasladar directamente los fondos cedidos correspondientes a la cuota de cada mes, de forma sucesiva, a la Sociedad Titularizadora que administra el Fondo de Titularización.
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta 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 Promérica, 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	
CONCEPTO	DETALLE
Monto Emitido	US\$ 10,508,000
Tasa de interés	6.85%
Plazo de Emisión	10 años (120 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
Saldo de la emisión a la fecha	US\$ 4,421,950.00
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 2	US\$ 7,354,000	US\$4,421,950	120	24/10/2024	73,540	100

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

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;
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

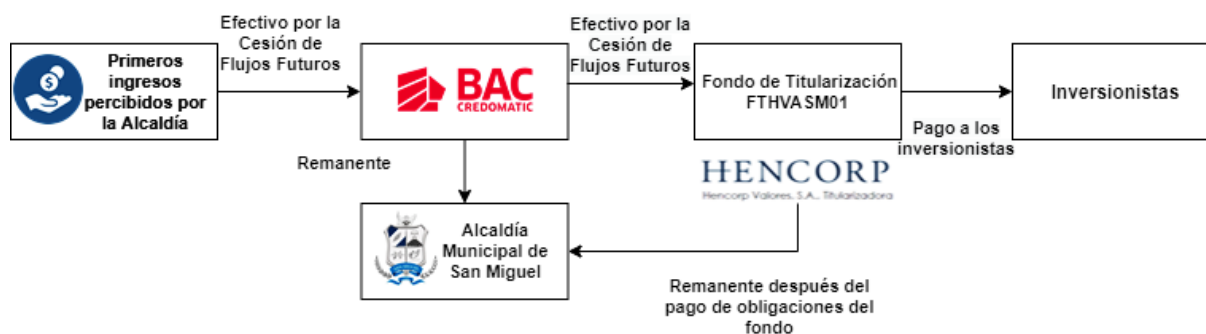
² Según Art. 63, Código Municipal de El Salvador

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 31 de diciembre 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.	
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.	

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 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.

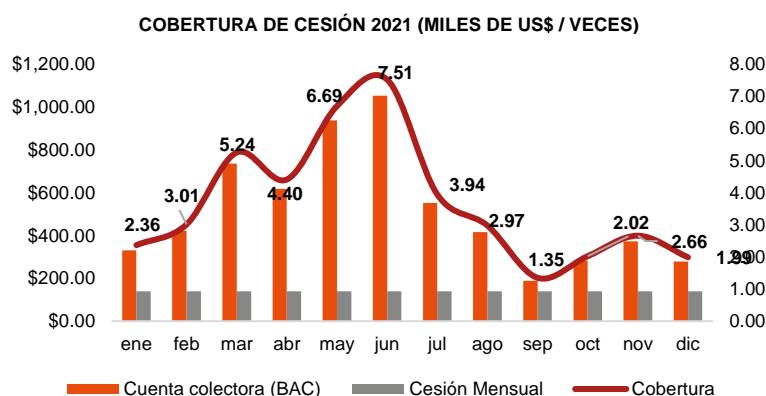
Resguardo Financiero

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

- a) **El Ratio de Endeudamiento Municipal** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior al 1.7 veces. Desde 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 diciembre 2021, el nivel de endeudamiento municipal⁴ es de 0.54 veces, levemente mayor en 0.03 veces respecto a diciembre 2020 (0.51 veces) dando cumplimiento satisfactoriamente al resguardo financiero.

- 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 un total US\$280 miles. Por su parte, la cuenta colectora mantiene un promedio de cobertura de 3.48 veces.



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 y seis cuotas, las cuales acumulan US\$10,818 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	2020	2021	2023	2024	2022
Ingresos	39,180	40,801	39,771	35,546	40,560	41,573	21,599	22,243	20,976
Cesión anual	1,368	1,368	1,472	1,680	1,680	1,680	1,680	1,400	1,680
% de Cesión	3.49%	3.35%	3.70%	4.73%	4.14%	4.04%	7.78%	7.78%	8.01%

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

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 4.04% de los ingresos de la Alcaldía, inferior al reportado a diciembre de 2020 (4.14%), debido al incremento de los ingresos (+2.70%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 24.70 veces, superior a las cifras proyectadas en el modelo financiero (12.13 veces). Además, la cobertura está por encima de la obtenida en diciembre de 2020, la cual contó con una capacidad de 24.10 veces.

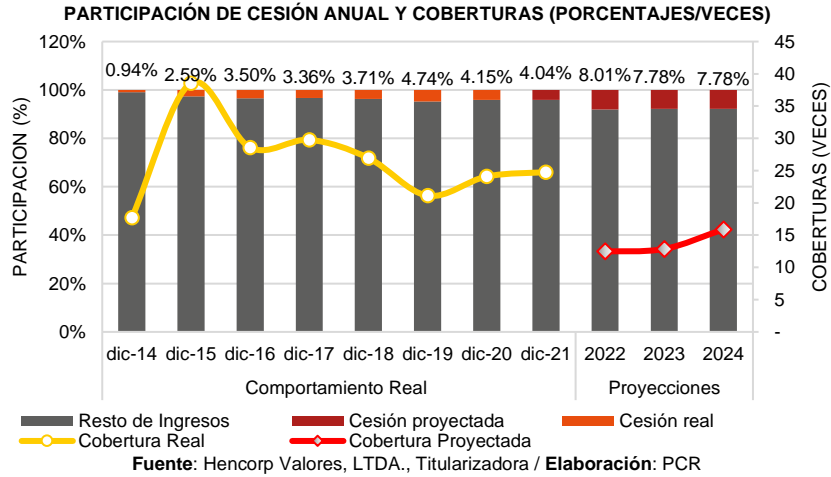
⁴ El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

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

Componente	dic-21	
	Proyectado	Real
Ingresos de la Alcaldía	20,373	41,573
Cesión al FT	1,680	1,680
Cobertura (veces)	12.13	24.7
Participación Cesión Sobre Ingresos	8.25%	4.04%

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 diciembre 2021 US\$41,573 miles, con un incremento del US\$1,091 miles (+2.70%) respecto a diciembre de 2020.



⁵ Ingresos totales menos ingresos por actualizaciones y ajustes

Estados Financieros no Auditados de Alcaldía Municipal de San Miguel

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES DE US\$)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
FONDOS	6,150	3,506	10,339	16,418	23,968
DISPONIBILIDADES	5,868	3,172	4,524	3,507	12,492
ANTICIPOS DE FONDOS	282	334	333	333	333
DEUDORES MONETARIOS	-	-	5,481	12,578	11,143
INVERSIONES FINANCIERAS	46,644	53,702	45,120	47,843	50,062
INVERSIONES TEMPORALES	229	99	-	-	-
DEUDORES FINANCIEROS	46,399	53,596	45,113	47,803	49,967
INVERSIONES INTANGIBLES	17	7	7	40	95
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	34	38	57	72	49
INVERSIONES EN BIENES DE USO	26,502	25,893	27,046	26,669	25,814
BIENES DEPRECIABLES	11,069	10,460	11,612	11,236	10,371
BIENES NO DEPRECIABLES	15,433	15,433	15,433	15,433	15,443
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	892	1,042	702	195	200
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	489	497	135	138	161
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	403	545	567	57	39
TOTAL RECURSOS	80,222	84,182	83,263	91,197	100,092
DEUDA CORRIENTE	92	44	2,181	98	290
DEPÓSITOS DE TERCEROS	92	44	113	98	146
ACREEDORES MONETARIOS	-	-	2,068	-	144
ENDEUDAMIENTO INTERNO	16,745	14,778	12,404	9,863	12,524
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	8,619	7,897	6,823	5,664	4,416
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS	3,970	3,124	2,272	1,355	5,433
EMPRÉSTITOS DE GOBIERNO CENTRAL	3,289	3,158	2,997	2,836	2,675
EMPRÉSTITO DE EMPRESAS PÚBLICAS	868	599	313	8	-
ACREEDORES FINANCIEROS	1,167	1,281	104	3,730	1,668
TOTAL PASIVOS	18,004	16,103	14,689	13,691	14,482
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	-	-	-	-	-
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	32,681	38,054	43,915	43,503	52,342
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	5,374	5,861	495	8,839	9,104
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616
DETRIMENTO PATRIMONIAL	-	-1	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO	62,218	68,078	68,574	76,505	85,610
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	80,222	84,182	83,263	90,197	94,714

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONOMICO (MILES DE US\$)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
INGRESOS OPERACIONALES	40,725	39,673	35,468	40,481	41,573
INGRESOS TRIBUTARIOS	5,752	6,918	5,695	6,352	5,526
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	21,820	19,285	15,919	17,895	17,773
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	3,178	3,154	3,440	6,053	4,907
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	9,976	10,317	10,414	10,180	13,366
GASTOS OPERACIONALES	32,375	32,787	28,837	30,786	28,571
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	2,793	5,432	2,566	6,987	1,168
GASTOS DE PERSONAL	5,388	5,316	5,576	5,904	6,407
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	5,164	4,434	4,998	3,678	3,874
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	32	25	157	28	30
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	18,041	16,617	15,539	13,228	17,092
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	956	962	0	961	0
UTILIDAD OPERACIONAL	8,351	6,886	6,631	9,695	13,002
OTROS INGRESOS	556	254	522	136	1,105
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	76	98	78	78	92
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	480	156	444	57	1,013
OTROS GASTOS	556	254	522	136	1,643
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	76	98	78	78	29
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	480	156	444	57	1,614
UTILIDAD NETA	8,351	6,886	6,631	9,695	12,464

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

FLUJOS ACEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	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 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	dic-21
ACTIVO CORRIENTE	1,982	1,972	1,979	1,975
BANCOS	442	373	400	435
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	1,540	1,599	1,579	1,540
ACTIVO NO CORRIENTE	8,120	6,440	4,760	3,080
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	8,120	6,440	4,760	3,080
TOTAL ACTIVO	10,102	8,412	6,739	5,055
PASIVO CORRIENTE	1,108	1,179	1,275	1,365
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	17	6	14	9
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	4	5	4	5
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	1,086	1,169	1,257	1,351
PASIVO NO CORRIENTE	9,885	8,161	6,371	4,490
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	6,823	5,664	4,416	3,071
INGRESOS DIFERIDOS	3,062	2,497	1,955	1,419
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	- 891	- 929	907	-801
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	- 782	- 891	929	-907
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	- 109	- 39	22	106
TOTAL PASIVO	10,102	8,412	6,739	5,055
TOTAL PATRIMONIO	-	-	-	-
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	10,102	8,412	6,739	5,055

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	dic-21
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	534	529	523	518
OTROS INGRESOS	-	13	-	-
TOTAL INGRESOS	534	541	523	518
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	30	27	68	62
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	2	2	33	27
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	26	23	23	23
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	-	10	10
GASTOS FINANCIEROS	558	503	430	347
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	558	503	430	347
OTROS GASTOS	55	50	3	3
OTROS GASTOS	55	50	3	3
TOTAL GASTOS	643	580	501	412
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	- 109	- 39	22	106

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL					
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES					
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	143	1,430	666	2,543	3,580
INVERSIONES FINANCIERAS	2,987	2,395	2,493	143	143
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	726	760	879	1,045	1,008
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	108	91	90	92	71
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	3	2	19	-
IMPUESTOS	57	60	62	54	92
ACTIVO CORRIENTE	4,023	4,740	4,192	3,897	4,894
MUEBLES	22	9	8	10	10
ACTIVO NO CORRIENTE	22	9	8	10	10
TOTAL ACTIVO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904
CUENTAS POR PAGAR	486	486	568	497	703
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	150	130	147	121
IMPUESTOS POR PAGAR	603	590	631	544	792
DIVIDENDOS POR PAGAR	150	741	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616
CAPITAL	1,165	1,177	1,177	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	233	235	235	240
RESULTADOS	1,408	1,372	1,458	1,284	1,848
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	7	5	5	0	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848
TOTAL PATRIMONIO	2,806	2,782	2,871	2,719	3,288
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028

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

ESTADO DE RESULTADOS					
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	1,394	1,432	1,290	2,546
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	12	93	80	15	900
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,254	1,285	1,348	1,272	1,642
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	25	16	4	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,990	1,949	2,069	1,765	2,556
INGRESOS FINANCIEROS	41	40	17	65	84
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	36	37	13	24	2
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1	3	5	41	82
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	4	-	-	-	0
GASTOS FINANCIEROS	27	36	10	7	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	1	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24	3	1	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	5	9	7	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	2	27	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,004	1,953	2,076	1,823	2,640
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	603	586	625	540	792
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,401	1,367	1,451	1,283	1,848
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0	-	2	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848

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.