

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE  
SAN SALVADOR CERO CINCO  
VALORES DE TITULARIZACIÓN VTHVAMS05**

**Comité No.155/2022**

**Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2022**

**Fecha de comité: 10 de octubre de 2022**

Periodicidad de actualización: Semestral

Originador perteneciente al sector público municipal  
San Salvador, El Salvador

**Equipo de Análisis**

Diana Rivera  
[drivera@ratingspcr.com](mailto:drivera@ratingspcr.com)

Paul Caro  
[pcaro@ratingspcr.com](mailto:pcaro@ratingspcr.com)

(503) 2266-9471

**HISTORIAL DE CLASIFICACIONES**

Fecha de información	dic-20	dic-21	jun-22
Fecha de comité	20/08/2021	27/04/2022	10/10/2022
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Salvador 05			
Tramo del 1 al 5 por US\$124,493,000.00	AA	AA	AA
Perspectivas	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.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.*

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

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

**Racionalidad**

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de "AA" al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 05 con perspectiva **Estable**, con información no auditada al 30 de junio de 2022.

La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo de Titularización derivada del buen desempeño de los ingresos provenientes de las OIP de CAESS y DELSUR, lo cual le permite mantener niveles de cobertura apropiados. No obstante, se considera la tendencia al alza en el nivel de endeudamiento de la municipalidad, como resultado de la baja en el nivel de recaudación de ingresos, y del incremento en los gastos por inversiones públicas y bienes de consumo y servicios de la alcaldía. Finalmente, la emisión cuenta con los resguardos legales necesarios que minimizan el riesgo de impago.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización cuenta con los respaldos necesarios que garantizan los pagos de cesión.** La emisión cuenta con dos Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), una por parte de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. DE C.V. (CAESS) y otra proveniente de la Distribuidora Del Sur, S.A. de C.V., quienes captan ingresos por tasas municipales, que son destinados al pago mensual de la cuota de cesión correspondiente (US\$1,145 miles).
- **La emisión cuenta con niveles de cobertura adecuados.** A la fecha de análisis, se han pagado diez cuotas de la emisión<sup>1</sup>, correspondiendo al primer semestre del año el pago de las cuotas cinco a la diez (US\$6,870 miles), representando el 60.0% sobre los ingresos colectados mediante las OIP de CAESS y DELSUR y otorgando a su vez una cobertura suficiente de 1.67 veces. De acuerdo con las estimaciones realizadas bajo un escenario moderado, la cesión tendrá una participación anual promedio de 54.0% sobre los ingresos provenientes de CAESS y DELSUR, considerándose para los próximos años una menor recaudación de estos por parte de dichas entidades.
- **Cumplimiento adecuado de los resguardos financieros.** A la fecha de análisis, el ratio de endeudamiento se ubicó en 0.98 veces, superior al reportado en junio de 2021 (0.79 veces), no obstante muestra un adecuado cumplimiento en el nivel de endeudamiento en relación a lo requerido por la ley (1.7 veces). Dicho resultado responde principalmente a los menores ingresos percibidos por parte de la municipalidad (US\$56,409 miles) en comparación con el periodo anterior (US\$90,465 miles), así como al aumento en el endeudamiento interno (+64.5%) resultado de las operaciones de reestructuración de pasivos realizadas. Por su parte, el índice de eficiencia operativa de la Alcaldía se ubicó en 0.46 veces, menor al promedio proyectado para la vigencia de la emisión (0.97 veces), dando cumplimiento al requerimiento definido de que el mismo no puede ser mayor a 1.0 veces.
- **La menor recaudación de ingresos afectó los resultados operativos de la municipalidad.** Para el primer semestre del año, la municipalidad presenta un resultado operativo deficitario por -US\$12,949 miles, menor al presentado en junio de 2021 (US\$40,800 miles), así como al promedio de los resultados evidenciados en los últimos cinco años (US\$45,696 miles), esto como resultado de la caída en los ingresos por transferencias corrientes, transferencias de capital y por venta de bienes y servicios, y un alza en los gastos por inversiones públicas y gastos de bienes de consumo y servicios. En este sentido, el margen operativo de la alcaldía se ubicó en una posición inferior al pasar de 41.68% a -22.11% al período analizado. Por otra parte, a la fecha de análisis, el margen neto se colocó en -28.56%, derivado de la expansión mostrada principalmente en los gastos financieros, gastos en bienes de consumo y servicios, y los gastos por bienes capitalizables de la alcaldía.
- **Niveles de liquidez atenuados por el incremento del pasivo de corto plazo de la Municipalidad.** A la fecha de análisis, los activos corrientes de la entidad cerraron en US\$49,057 miles, menores a los resultados mostrados en junio 2021 (US\$63,075 miles; -22.2%); por otra parte, los pasivos corrientes presentaron un significativo incremento de +45.7% en relación con el periodo anterior. En orden a lo anterior, el ratio de liquidez se ubicó en 1.77 veces, menor a lo reportado en junio de 2021 (3.32), no obstante logra cubrir de forma apropiada sus obligaciones de corto plazo. Adicionalmente, el capital de trabajo de la alcaldía fue de US\$21,370 miles, disminuyendo en 51.5% (-US\$22,698 miles) respecto al reportado en el período pasado.
- **Niveles de solvencia presionados ante mayores compromisos financieros adquiridos.** A junio del presente año, el ratio de endeudamiento patrimonial se colocó en 0.75 veces, mayor al registrado en junio de 2021 (0.45 veces), esto responde principalmente al aumento de las obligaciones financieras de la alcaldía relacionadas con las operaciones de titularización, así como al resultado negativo del ejercicio (US\$-22,388 miles). Por otra parte, el indicador de pasivos sobre activos se ubicó en 43.0%, por encima del reportado en el período previo (junio 2021: 31.0%), esto se encuentra directamente relacionado con los compromisos financieros obtenidos por parte de la municipalidad mediante titularizaciones, así como préstamos con bancos comerciales. Es importante mencionar que, pese a la tendencia al alza que presentan los indicadores de endeudamiento, la alcaldía respalda el total de sus obligaciones.

## Factores Clave

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Mejora en la calidad crediticia del Originador.
- Mejora en la recaudación de impuestos.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro de la calidad crediticia del Originador.
- Deterioro en el nivel de ingresos percibidos por parte de la municipalidad.
- Mantener una tendencia a la baja en los resultados operativos del Originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Modificaciones que debiliten la estructura de la emisión del Fondo 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 titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 25 de noviembre de 2021. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES

<sup>1</sup> Las cuotas de la 1 a la 4 se cancelaron entre septiembre y diciembre de 2021.

### Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero, Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2022, Estados de Cuenta Bancarios, Certificación de Resguardos Financieros.
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes de diciembre 2018 a junio de 2022.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAMS05, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de Administración de Fondos.

### Limitaciones 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. Adicionalmente, la institución no cuenta con Estado Financieros Auditados al 30 de junio de 2021.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento al adecuado cumplimiento de los resultados financieros obtenidos por la municipalidad, a las proyecciones financieras consideradas, y al comportamiento de los ingresos municipales. Adicionalmente, se mantendrá en constante monitoreo la calidad crediticia de la Alcaldía por medio de la categorización emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental<sup>2</sup>.

### Hechos de Importancia

- El 21 de abril de 2022, el Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental otorgó la Categoría “A” a la Alcaldía Municipal de San Salvador, lo anterior producto de los resultados financieros mostrados por dicha Municipalidad al cierre del año 2021.
- El 23 de marzo de 2022, la Alcaldía Municipal de San Salvador, a través de su alcalde suscribió un Convenio con la DOM a fin de incorporar a dicha alcaldía en el Proyecto de Desarrollo Económico Local Resiliente financiado con recursos del Banco Mundial, a efectos de facilitar la presentación y ejecución de propuestas técnicas de las obras más urgentes para la municipalidad orientadas a reconstrucción de mercados, centros comunitarios o deportivos.
- El 22 de febrero de 2022, la DOM presentó a las municipalidades el Proyecto de Desarrollo Económico Local Resiliente por un monto de hasta US\$200.0 millones contratado con el Banco Mundial, el cual será ejecutado por dicha Dirección en conjunto con las municipalidades del país.
- El 14 de enero de 2022, por parte de la Alcaldía Municipal de San Salvador se dio a conocer que se aumentará a US\$16 millones la inversión para la primera fase de recuperación y reparación de la red vial de la capital, trabajos a realizar en conjunto con la Dirección de Obras Municipales (DOM).
- El 17 de noviembre de 2021, mediante Decreto Legislativo No. 210 se aprobó la “Ley de Creación de la Dirección de Obras Municipales”, 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 dicha Dirección, a partir del día 1 de enero de 2022.

### Panorama Internacional

El Banco Mundial en su informe “Perspectivas económicas mundiales” prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estanflación, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la

<sup>2</sup> Categorización vigente para 2022: “A”, Art. 6, Ley de Endeudamiento Público Municipal. Recuperado de: <https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/decretos/228D5633-93BC-4EE6-8BDD-04CD74A2047B.pdf>

producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. Según la actualización de las "Perspectivas de la Economía Mundial" de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

### **Entorno económico**

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a

diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

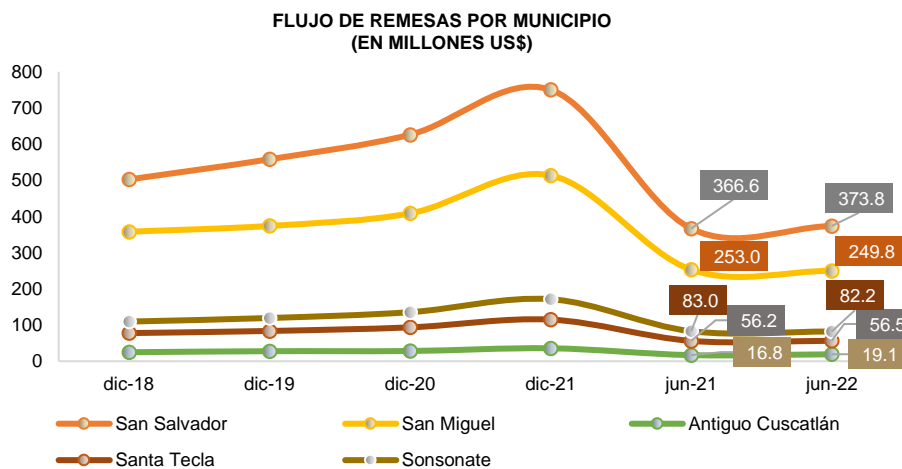
Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

### Comportamiento de las remesas en las municipalidades

El flujo de remesas ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que para junio de 2022, el país percibió un total de US\$3,779 miles, representando un crecimiento interanual de 3.3% (junio 2021: 3,658 miles), resultado de la recuperación económica de los países originadores. La mayor cantidad proviene de Estados Unidos, España, Italia, Inglaterra y México.

Dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan San Salvador (US\$374 millones), seguido por San Miguel (US\$250 millones) y Sonsonate (US\$82 millones). Es importante destacar que 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 en el desarrollo de actividades productivas.



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

### Análisis del Originador

#### Descripción del Municipio

San Salvador es un municipio de El Salvador, perteneciente al departamento de San Salvador. Dicho departamento está compuesto por 19 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Salvador. Está limitado al norte por Cuscatancingo, Mejicanos y Nejapa; al este por Soyapango, Ciudad Delgado y San Marcos; al sur por San Marcos y Panchimalco y al oeste por Antigua Cuscatlán y Santa Tecla.

De acuerdo con la última publicación realizada por la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC), en la Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples de 2021 (EHPM), la municipalidad forma parte de la Región del Área Metropolitana de San Salvador (AMSS), y cuenta con 1,733,576 habitantes (46.0% hombres y 54.0% mujeres) reflejando un decrecimiento poblacional de 0.6% respecto a los datos publicados en 2018. Por lo anterior, la densidad poblacional a 2021 fue de 1,956 habitantes por km<sup>2</sup>.

El Área Metropolitana de San Salvador (AMSS) es la más desarrollada del país, completamente urbanizada y concentrando la zona empresarial más importante y grande del país al contar con las principales empresas comerciales, industriales y proveedoras de servicios. Derivado de lo anterior, se destaca que para 2021, la tasa de desempleo sea del 6.5% (6.5% en 2019), situándose levemente por encima del promedio nacional reportado



(6.3%), asimismo, el desarrollo industrial y comercial que posee el área resulta de una necesidad que su población se encuentre preparada para suplir la necesidad de personal de estas empresas, en ese sentido, la tasa de escolaridad promedio del AMSS se sitúa en 8.9 grados, la cual ha disminuido en comparación con los resultados presentados en 2019 (9.2 grados) y superior al 7.2 grados alcanzados como promedio nacional.

Adicionalmente la AMSS cuenta además con un promedio de ingresos por hogar de US\$792.95 mensuales (US\$820.08 mensuales por hogar en 2019), mientras que el promedio nacional fue de US\$602.72 mensuales; adicionalmente se estima que el promedio de remesas recibidas en el país es de US\$200.82 por hogar, mientras que para el AMSS este ingreso equivale a US\$200.98 mensuales. Resultado de ello, el nivel de pobreza se coloca en 16.96% del total de la población del AMSS, de estos solo el 4.21% vive en condición de pobreza extrema, mientras que a nivel nacional el indicador de pobreza fue de 24.6% y un 7.8% considerado como población en pobreza extrema.

## 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.

Para el caso de San Salvador, este municipio es gobernado por el alcalde Mario Edgardo Durán Gavidia. Le acompañan un síndico municipal, doce concejales propietarios, cuatro concejales suplentes y un secretario; todos comenzaron labores el 1ro. de mayo de 2021. Las funciones y facultades de este gobierno están enmarcadas dentro de la normativa del Código Municipal.

#### CONCEJO MUNICIPAL

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

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

### Administración de Riesgo

La alcaldía de San Salvador cuenta con un Reglamento de Normas Técnicas de Control Interno Especificas de la Municipalidad de San Salvador como una herramienta cuyo propósito es facilitar a los funcionarios los mecanismos para identificar, valorar y minimizar los riesgos a los que constantemente están expuestos y de esta manera, contribuir a elevar la productividad y a garantizar la eficiencia y la eficacia en los procesos organizacionales, permitiendo definir estrategias de mejoramiento continuo, brindándole un manejo sistémico a la entidad. De igual manera permite fortalecer el sistema de control interno.

Dicho Reglamento contiene las siguientes normas con el fin de llevar a cabo un adecuado seguimiento de riesgos: normas técnicas de control interno; normas relativas al ambiente de control; normas relativas a la valoración de riesgos; normas relativas a las actividades de control; normas relativas a la información y comunicación; y normas relativas al monitoreo.

En opinión de PCR, la Comuna muestra un desempeño aceptable respecto a la Gestión Integral de Riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos.

### Análisis Financiero del Originador – Alcaldía Municipal de San Salvador

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

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

### Análisis de Resultados

#### Ingresos municipales

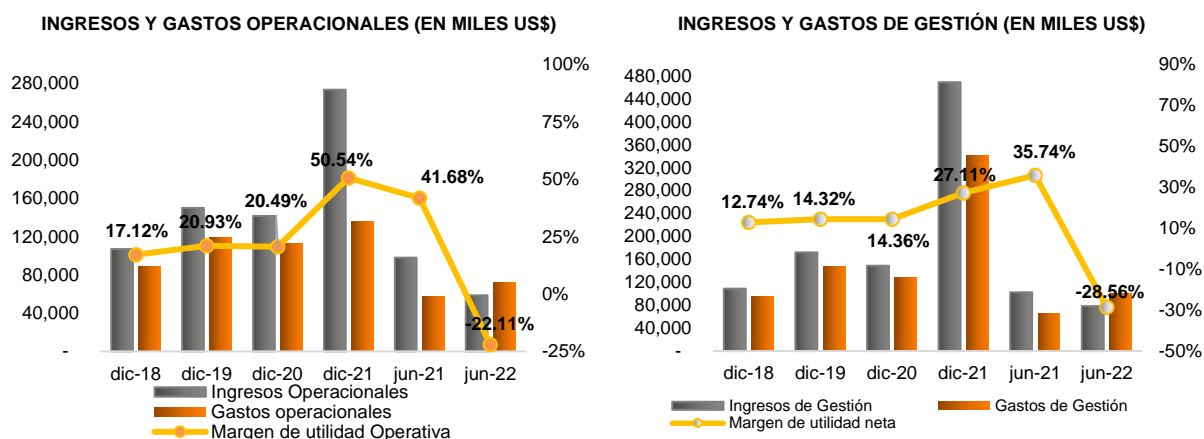
A junio 2022, los ingresos operacionales de la alcaldía sumaron US\$58,561 miles, reflejando una disminución interanual de 40.17% (US\$39,319.76 miles), comportamiento asociado principalmente a la caída en los ingresos por transferencias de capital recibidas en -68.79%, seguido de una baja en los ingresos por transferencias corrientes, los cuales presentaron un saldo de US\$21,668 miles (-46.04%), resultado de la caída en los ingresos

relacionados con las transferencias entre dependencias, adicionalmente se evidencia una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios (-42.02%; US\$15,614 miles); en menor medida, los ingresos tributarios contribuyeron a esta tendencia mostrando un resultado menor en US\$62.2 miles (-0.48%).

### Costos y Gastos

Al período de análisis, los costos y gastos operacionales de la alcaldía totalizaron US\$71,509 miles, reportando un incremento de 25.28% (US\$14,429 miles), derivado de la expansión en los gastos de inversiones públicas, los cuales mostraron un crecimiento de US\$1,676 miles y alcanzaron a la fecha de análisis un monto de US\$1,800 miles. Asimismo, los gastos en bienes de consumo y servicios mostraron un alza interanual de US\$11,542 miles por servicios básicos, papelería, productos textiles, servicios técnicos y profesionales, por mencionar.

En relación con los gastos financieros, éstos reportaron un incremento de US\$1,961 miles (+42.20%), producto de mayores pagos de intereses y comisiones debido a la nueva emisión, así como a otros préstamos adquiridos con instituciones del sistema financiero. Por el lado de los gastos por actualización y ajustes, estos presentan un mayor aumento debido a las conciliaciones realizadas por ejercicios anteriores. Por lo anterior, se observa un resultado operativo negativo por -US\$12,949 miles, inferior al reportado en el período previo (US\$40,800 miles), así como al promedio de los resultados evidenciados en los últimos cinco años (US\$45,696 miles), presionado por una caída en los ingresos por transferencias corrientes, transferencias de capital y por venta de bienes y servicios, y un alza en los gastos por bienes de consumo y servicios. Pese a estos resultados, el margen operativo la alcaldía se ubicó en mejor posición al pasar de 20.49% a 50.54% al período analizado.



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador/ Elaboración: PCR

Finalmente, considerando el incremento en los gastos financieros (+42.20%), principalmente por el pago de intereses de la deuda interna de la municipalidad, el margen neto resultó en 28.56%, derivado del aumento en los gastos de gestión de la municipalidad, y el deterioro de sus ingresos a la fecha de análisis.

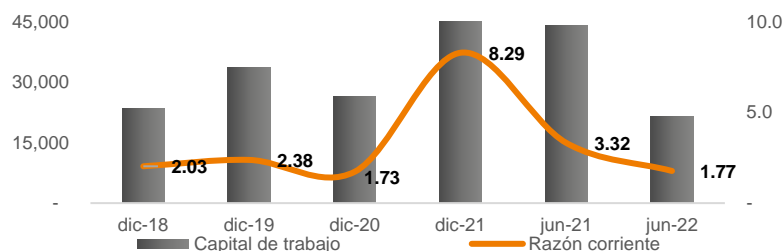
### Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez hace referencia a la dificultad de la entidad para poder hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo debido a la incapacidad de convertir sus activos en liquidez sin incurrir en pérdidas. A la fecha de análisis, los activos de la municipalidad reportan una disminución interanual de -22.47% (US\$13,939 miles), mostrando un saldo a la fecha de US\$515,588 miles, dicha variación estuvo influenciada principalmente por la baja en los deudores monetarios, los cuales registraron una variación de -81.1%, cerrando en US\$8,664 miles desde los US\$45,891 miles reportados a junio de 2021.

Por otra parte, los pasivos de la entidad mostraron un incremento del 43.28% respecto al periodo anterior, cerrando en US\$221,670 miles (junio 2021: US\$154,716 miles), afectados principalmente por el incremento evidenciado en el endeudamiento interno, el cual pasó de US\$96,222 miles en junio 2021 a US\$158,240 miles (+64.45%), producto de la nueva emisión de títulos con la cual se realizó una reestructuración de pasivos concernientes a las emisiones anteriores (FTHVAMS03 y 04)-.

En relación con los activos corrientes de la entidad, éstos cerraron en US\$49,057 miles, menores a los resultados mostrados en junio 2021 (US\$63,075 miles; -22.2%), producto de la significativa reducción presentada en las cuentas por cobrar de la Alcaldía (-81.12%; -US\$37,227 miles); por otra parte, los pasivos corrientes presentaron un significativo incremento de +45.7% en relación con el período anterior. Por lo anterior, el ratio de liquidez se ubicó en 1.77 veces, menor a lo reportado en junio de 2021 (3.32), no obstante, logra cubrir de forma apropiada sus obligaciones de corto plazo. Adicionalmente, el capital de trabajo de la alcaldía fue de US\$21,370 miles, disminuyendo en 51.5% (-US\$22,698 miles) respecto al reportado en el período pasado. Sin embargo, la alcaldía dispone de la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones de corto plazo.

### INDICADORES DE LIQUIDEZ (MILLONES DE US\$/VECES)



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

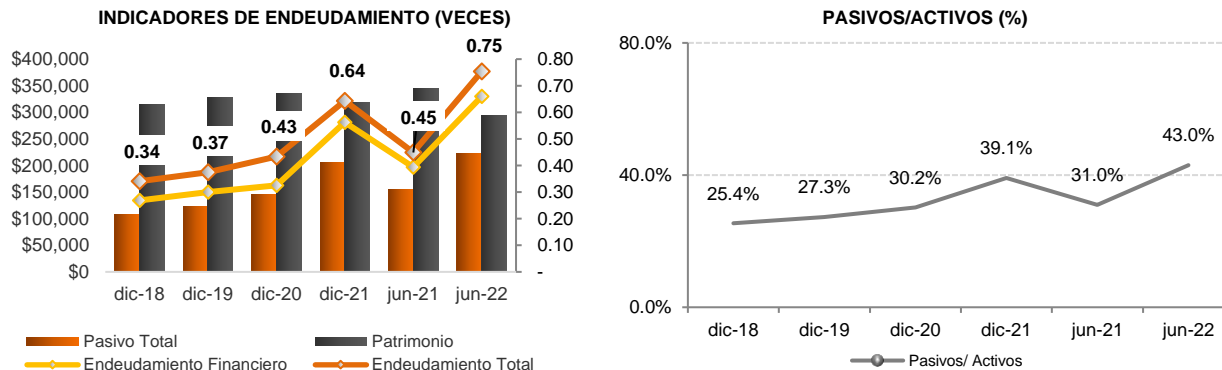
### Riesgo de Solvencia

Este riesgo se asocia a la capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras y asegurar fondos en el futuro. Lo cual se encuentra relacionado con la estructura de capital general de la institución, su grado de apalancamiento y el riesgo asociado con su estructura.

A junio de 2022, los pasivos totalizaron US\$221,670 miles, impulsados principalmente por el incremento en el endeudamiento interno, debido a la emisión del FTHVAMS05 con la que se realizó una reestructuración de pasivos de emisiones de títulos valores anteriores, así como por la contratación de dos empréstitos con bancos comerciales del país, lo anterior ha generado un incremento en el endeudamiento interno de US\$62,019 miles (+64.5%), cerrando en US\$158,240 miles. Adicionalmente, se mostró un incremento sustancial en los Acreedores Monetarios por Adquisiciones de Bienes y Servicios, el cual pasó de US\$12,549 miles en junio de 2021, a US\$20,310 miles a la fecha de análisis.

Con relación al Patrimonio, la alcaldía registró un saldo de US\$293,918 miles, reflejando una disminución de -14.7% (-US\$50,796 miles), como resultado de menores resultados acumulados por parte de la Municipalidad. Por su parte, es importante destacar que el patrimonio ha presentado un crecimiento ponderado de 1.86% en los últimos cinco años (2017-2021).

Al período de análisis, los niveles de endeudamiento patrimonial se han visto presionados al reportar un indicador de 0.75 veces, por encima del 0.45 veces registrado al cierre del periodo anterior, esto obedece al incremento de las obligaciones financieras que presenta la municipalidad. Por otra parte, el indicador de pasivos sobre activos se ubicó en 43.0%, mayor en 12 p.p. al reportado en el periodo previo (junio de 2021: 31.0%), resultado de los compromisos financieros adquiridos, es importante mencionar que, pese a que los indicadores de endeudamiento presentan una tendencia al alza, a la fecha la alcaldía respalda de manera suficiente el total de las obligaciones.



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

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

#### Gobierno Corporativo

[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)



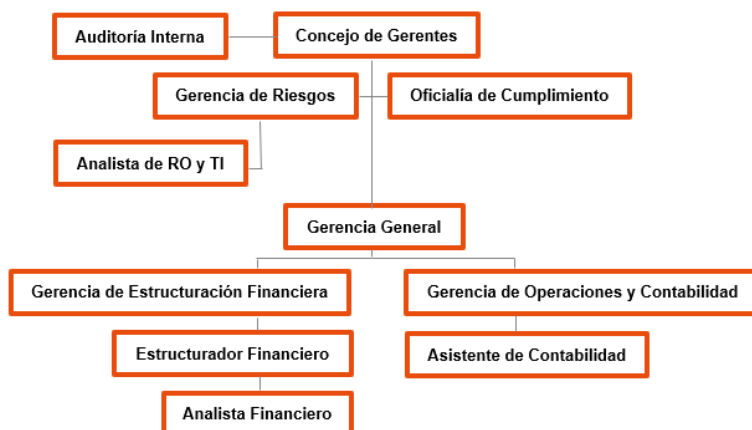
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

### Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

### Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

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

Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

### 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 junio 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.9 veces (junio 2021: 3.8 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.8	3.9

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2022 alcanzaron los US\$928 miles, mostrando un importante crecimiento de 12.99% (+US\$106.6 miles) respecto a junio 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 58.2 (junio 2021: 53.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 78.4%, evidenciando un crecimiento de 5.7 p.p. respecto a junio 2021 (72.6%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	53.4%	58.2%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	72.6%	78.4%

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

## Instrumento Clasificado (FTHVAMS05)

### DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN<sup>3</sup>

Emisión	
<b>Emisor</b>	: Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco – FTHVAMS 05 (en adelante, el Fondo de Titularización).
<b>Emisión</b>	: Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador (VTHVAMS 05).
<b>Originador</b>	: Municipio de San Salvador.
<b>Monto de la Emisión:</b>	: Hasta US\$124,493,000.00
<b>Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:</b>	: Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
<b>Clase de Valor:</b>	: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR CERO CINCO representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Moneda de negociación:</b>	: Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Plazo de la emisión</b>	: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de doscientos cuarenta meses.
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	: El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAMS CERO CINCO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los primeros flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales percibidos por el Municipio de San Salvador.
<b>Plazo de Negociación:</b>	: De acuerdo con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAMS CERO CINCO, dispone del plazo de ciento ochenta días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para negociar el setenta y cinco por ciento de la misma. En caso no cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo con los mecanismos también establecidos en la Ley de Titularización de Activos.
<b>Tasa de Interés:</b>	: La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo en su más reciente publicación por la "ICE Benchmark Administration Limited". A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de cero punto cero uno por ciento mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecerá al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecerá al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVAMS CERO CINCO deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.
<b>Ratios Financieros de la Emisión:</b>	: a) De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cinco de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, durante la vigencia de la emisión a cargo del FTHVAMS CERO CINCO, el Municipio de San Salvador, se encontrará sujeto a cumplir con el siguiente límite de endeudamiento municipal: Saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, el cual no podrá ser superior a uno punto siete veces. De conformidad con lo dispuesto en la ley enunciada anteriormente, se entenderá como deuda pública municipal a todos aquellos créditos cuyos vencimientos sean mayores de un año. Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo. Se entenderá como Ingresos Operacionales, los ingresos corrientes más transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios definidos en las cuentas de Estado de Resultados como Ingresos de Gestión. Si el indicador es superior al máximo permitido en un período de medición, se notificará al Municipio de San Salvador, el cual estará facultado para realizar aportes adicionales de conformidad con la cláusula 3.32 del presente instrumento, para redimir parcialmente los Valores de Titularización – Títulos de Deuda por un monto que no podrá exceder al necesario para dar cumplimiento al ratio en el período posterior de medición. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVAMS CERO CINCO. b) La Eficiencia Operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a UNA VEZ. Se entenderá como Eficiencia Operativa al Resultado de dividir la suma de las cuentas contables Gastos en Personal, Gasto en Bienes de Consumo y Servicios y Gastos Financieros y Otros entre la suma de las cuentas contables Ingresos

<sup>3</sup> Recuperado de Bolsa de Valores: <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/participantes-del-mercado/emisores/Originadores/participantes-del-mercado/emisores/directorio?view=originator&ID=10>

	Tributarios, Ingresos por Tasas Municipales, Transferencias Corrientes del Sector Público y Transferencias de Capital del Sector Público, del Estado de Rendimiento Económico. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVAMS CERO CINCO. Si el indicador es superior al máximo permitido en un periodo de medición, el Municipio de San Salvador se obliga a realizar aportes adicionales mensuales de conformidad con la cláusula 8) del presente instrumento, equivalentes al DIEZ POR CIENTO del monto de cesión mensual a enterar, hasta que dicho ratio sea menor o igual al valor máximo permitido en un próximo periodo de medición. Estos aportes serán únicamente utilizados para redimir de forma anticipada, parcialmente, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda vigentes
<b>Destino de los Fondos:</b>	De conformidad a lo dispuesto en los artículos Cuatro y Seis de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, los fondos que el Municipio de San Salvador, reciba provenientes de la colocación de los Valores de Titularización emitidos en uno o más tramos con cargo al Fondo de Titularización FTHVAMS CERO CINCO, serán invertidos: a) Si su Categorización Municipal emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental sea "A", en la Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos de conformidad con el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES); b) Si su Categorización Municipal emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental sea "B", en la Reestructuración de Pasivos y, cuando los proyectos a financiar le generen un retorno que le permita mejorar sus indicadores, en Proyectos de conformidad con el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES); y c) Su Categorización Municipal emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental sea "C", únicamente en la Reestructuración de Pasivos.
<b>Procedimiento en Caso de Mora</b>	Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.
<b>Redención anticipada</b>	En caso la Eficiencia Operativa superara el límite establecido en la cláusula 3.27.2 del contrato de titularización, el Municipio de San Salvador estará obligado a realizar aportes adicionales de manera mensual equivalentes al DIEZ POR CIENTO del correspondiente monto de cesión mensual hasta que dicho ratio sea menor o igual al valor máximo permitido en un próximo periodo de medición. Estos aportes serán únicamente utilizados para redimir de forma anticipada, parcialmente, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda vigentes. En cualquier caso, la redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el FTHVAMS CERO CINCO por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
<b>Forma de Representación de los Valores:</b>	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
<b>Bolsa en la que se inscribe la emisión:</b>	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
<b>Forma de amortización de capital:</b>	La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.

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

### Características de los instrumentos clasificados

#### DETALLE DE LA EMISIÓN

Descripción	
<b>Monto</b>	Hasta US\$124,493,000.00
<b>Tasa Rendimiento a Inversionistas</b>	La tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
<b>Plazo</b>	20 años (240 meses)
<b>Periodicidad Amortización de Capital</b>	Mensual
<b>Periodicidad Pago Intereses</b>	Mensual
<b>Monto a Ceder por el Municipio</b>	Del mes 1-240: \$1,145,000.00
<b>Destino de los Fondos</b>	Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos

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

El monto de la emisión fue de hasta US\$124,493,000.00 representada por al menos un tramo. Cabe mencionar que los montos de los Valores de Titularización están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión será en oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.

Los flujos por ceder al Fondo de Titularización durante los doscientos cuarenta meses que dure la emisión se realizarán de acuerdo con el cuadro que se encuentra a final del presente documento. Los intereses se pagan de forma mensual y consecutiva para el tramo sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el período de vigencia de la emisión.

#### DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS

TRAMOS VIGENTES	MONTO COLOCADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO (MESES)	TASA	PAGO CUPÓN
FTHVAMS05 -TRAMO 1	43,572,000	43,572,000	31/8/2021	31/8/2041	244	8.70%	MENSUAL
FTHVAMS05 -TRAMO 2	62,246,000	62,246,000	31/8/2021	31/8/2041	244	8.70%	MENSUAL
FTHVAMS05 -TRAMO 3	3,000,000	3,000,000	31/8/2021	31/3/2028	80	7.25%	MENSUAL
FTHVAMS05 -TRAMO 4	600,000	600,000	31/8/2021	31/3/2028	80	7.25%	MENSUAL
FTHVAMS05 -TRAMO 5	15,075,000	15,075,000	18/10/2021	18/10/2028	85	7.70%	MENSUAL
<b>TOTAL</b>	<b>124,493,000</b>	<b>124,493,000</b>				<b>7.92%</b>	

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. Los ingresos facultados por el Municipio de San Salvador se detallan a continuación:

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

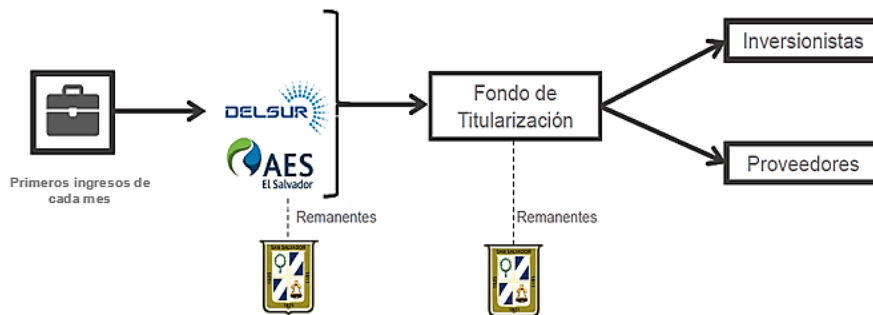
Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo al Municipio de San Salvador, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo al Municipio de San Salvador, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Se realizarán 240 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$274,800,000.00. La cesión de los flujos futuros se lleva a cabo a través de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador (CAESS), Distribuidora DEL SUR, S.A. DE C.V. y el ISDEM<sup>5</sup> (Fondos FODES), a partir del día uno de cada mes.

### DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

### Operatividad de la Estructura de Titularización

Para la operación de la estructura de Titularización se han abierto las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

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

### Prelación de Pagos

Todo pago se hace por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: (i), en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros

<sup>4</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

<sup>5</sup> El 17 de noviembre de 2021, la Asamblea Legislativa aprobó mediante Decreto Legislativo No. 209 la disolución del Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal "ISDEM".

que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; (ii) obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; (iii) comisiones a la Sociedad Titularizadora; (iv) saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

1. El pago de Deuda Tributaria;
2. Se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAMS 05;
3. Se imputará otros saldos adeudados a terceros;
4. Se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

Luego de haberse realizado los pagos establecidos, cualquier remanente es devuelto al Originador.

## 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 a celebrar los siguientes Contratos:

- Orden Irrevocable de Pago Primaria: suscrita con la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) para trasladar los Montos de Cesión Mensual a la Cuenta Discrecional.
- Orden Irrevocable de Pago Secundaria: suscrita con Distribuidora de Electricidad DEL SUR, S.A. DE C.V., para trasladar los Montos de Cesión Mensual a la Cuenta Discrecional de manera subsidiaria.
- Convenio de Administración de Cuentas Bancarias sobre la principal Cuenta Colectora del Municipio de San Salvador.

No obstante, estos instrumentos de colecturía no limitan la responsabilidad de la Alcaldía Municipal de trasladar el total de la cesión de los flujos futuros.

### Principales riesgos

Riesgos asociados a la titularización.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Riesgo de Mora.</b> 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: Órdenes Irrevocables de Pago y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.</li> <li>• <b>Riesgo regulatorio.</b> El Municipio de San Salvador 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 Salvador hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia de este. Dado que las tasas municipales representan el 21% de los ingresos totales, el riesgo regulatorio cobra mayor importancia y el mismo es administrado por el Concejo Municipal, siendo este el ente autorizado para ajustar tasas municipales y encargado de la administración de la municipalidad.</li> </ul>
Riesgos asociados a la emisión.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Riesgo de Liquidez:</b> 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.</li> <li>• <b>Riesgo de mercado:</b> 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.</li> <li>• <b>Riesgo de tasa de interés:</b> 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, en 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.</li> </ul>

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

### 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 FTHVAMS 05. En ese sentido, con datos a junio de 2022, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Municipio de San Salvador), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos y, finalmente, los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede decirse que el fondo cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas. Es importante mencionar que al tratarse de una titularización de una porción de los ingresos totales de la Municipalidad de San Salvador, estos mantienen mayor confiabilidad y predictibilidad. El Fondo de Titularización cuenta con los mecanismos legales-jurídicos para la administración de los flujos a obtener por parte del Originador. El establecimiento de las OIP, la cuenta restringida y discrecional aseguran el traslado y custodia de los fondos obtenidos a través de la cesión. A pesar de esto, es importante evaluar la capacidad de la entidad Originadora (Alcaldía Municipal de San Salvador) de generar los ingresos que respalden la Emisión.



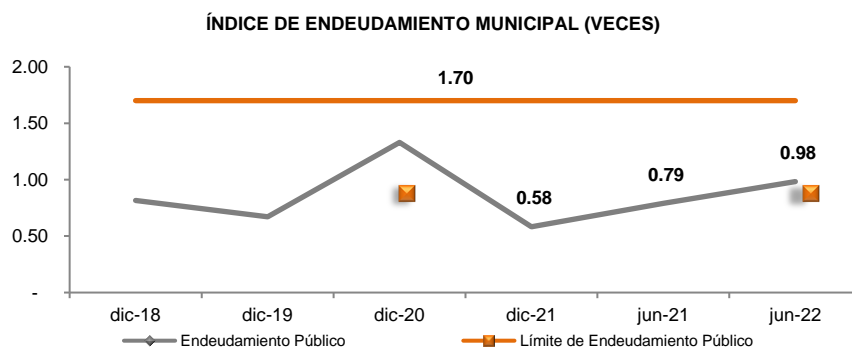
## Resguardos Financieros

### Índice de endeudamiento municipal

De acuerdo con el Artículo 5 de la Ley Reguladora de Endeudamiento Municipal, el límite de endeudamiento público municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces, dicho límite estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior.

- La deuda pública municipal son todos aquellos créditos adquiridos (deuda generadora de intereses) definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Endeudamiento Externo cuyos vencimientos sean mayores de un año.
- Ingreso operacional<sup>6</sup>, los ingresos corrientes más las transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES).

A la fecha de análisis, el ratio de endeudamiento se ubicó en 0.98 veces, superior al registrado en el periodo anterior (junio 2021: 0.79), mostrando un aumento en el nivel de endeudamiento de la municipalidad debido al incremento interanual experimentado en el endeudamiento interno, no obstante, a la fecha de análisis mantiene un adecuado cumplimiento respecto a lo requerido por la ley (1.7 veces). Dicho comportamiento estuvo acompañado por las disminuciones presentadas en los ingresos operacionales, lo que permitió que dicho nivel se viera aumentado.



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

### Eficiencia Operativa.

De acuerdo con los lineamientos del contrato de titularización, la eficiencia operativa no deberá ser mayor a UNA VEZ (1.0). Se entenderá como Eficiencia Operativa el Resultado de dividir la suma de las cuentas contables Gastos en Personal, Gasto en Bienes de Consumo y Servicios, y Gastos Financieros, entre la suma de las cuentas contables Ingresos Tributarios, Ingresos adicionales por rehabilitación del centro histórico, Ingresos por Tasas Municipales, Transferencias Corrientes del Sector Público y Transferencias de Capital del Sector Público, del Estado de Rendimiento Económico.

De acuerdo con los lineamientos establecidos en el contrato de cesión del FTHVAMS05, se determina que, si indicador es superior al máximo permitido en un periodo de medición, el Municipio de San Salvador se obliga a realizar aportes adicionales mensuales de conformidad con la cláusula 8) de dicho instrumento, equivalentes al DIEZ POR CIENTO del monto de cesión mensual a enterar, hasta que dicho ratio sea menor o igual al valor máximo permitido en un próximo periodo de medición. Estos aportes serán únicamente utilizados para redimir de forma anticipada, parcialmente, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda vigentes.

Al período de análisis, conforme a la información remitida por parte de la Titularizadora, el índice de eficiencia operativa de la Alcaldía se ubicó en 0.46 veces, por debajo del promedio proyectado para la vigencia de la presente emisión (0.98 veces), dando cumplimiento al requerimiento definido en la estructura de la emisión, de que el mismo no sea mayor a 1.0 veces.

### Cobertura de la Emisión

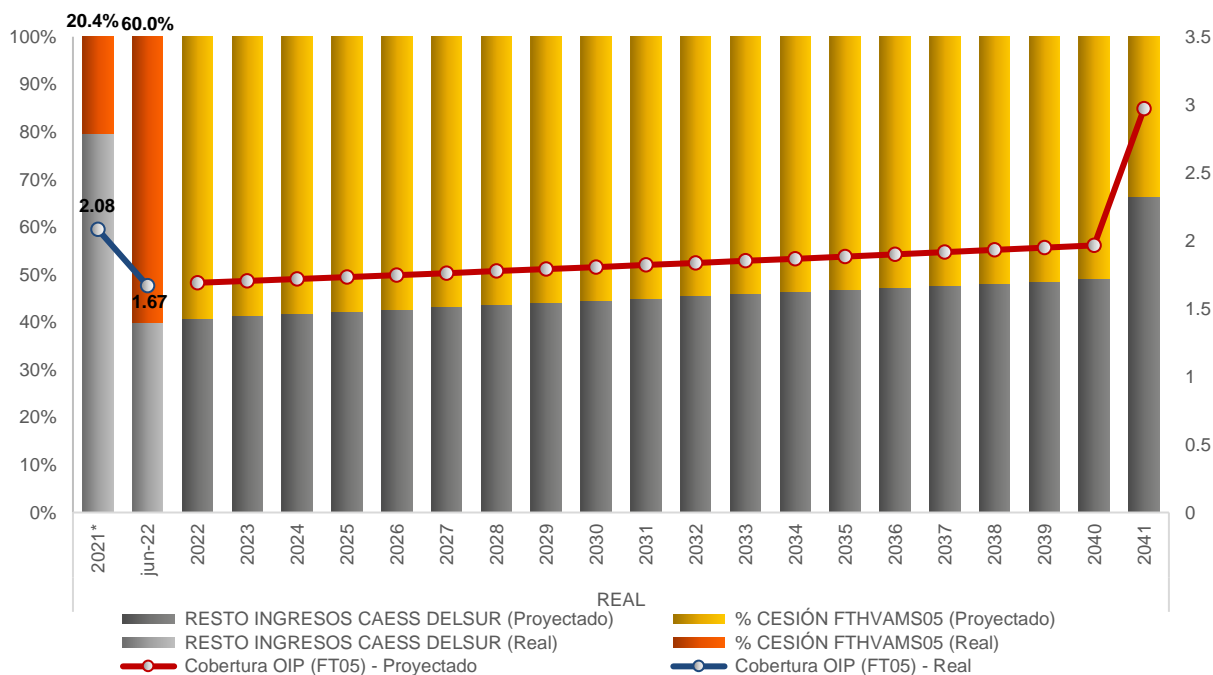
#### Cobertura de OIP respecto a la cesión.

El establecimiento de una Orden Irrevocable de Pago (OIP) asegura el traslado y custodia de los fondos obtenidos a través de la cesión. En este sentido, los ingresos recaudados por las OIP, a junio de 2022 sumaron US\$11,453 miles, evidenciando una tasa de crecimiento de 1.8% (+US\$205.9 miles) respecto a lo recolectado a junio de 2021.

El monto mensual que la Alcaldía Municipal de San Salvador debe destinar al Fondo para cumplir con la titularización es de US\$1,145 miles. A la fecha de análisis, los flujos cedidos al Fondo sumaron US\$6,870 miles, lo que corresponde al pago de las cuotas cinco a la diez, otorgando una cobertura de 1.67 sobre los ingresos colectados a través de CAESS y DELSUR, adicionalmente, el porcentaje de cesión sobre el total de ingresos representó el 60.0% de los ingresos recaudados por las OIP.

<sup>6</sup> Calculados como Ingresos corrientes + Transferencias de Capital del Sector Público expresados en el estado de clasificación económica de ingresos de la alcaldía municipal de San Salvador, con base al procedimiento determinado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental. [www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

**PARTICIPACIÓN DE CESIÓN SOBRE LOS INGRESOS RECAUDADOS POR OIP (%)**



Es importante mencionar que el 31 de agosto 2021, redimieron de forma anticipada los Valores de Titularización correspondientes a FTHVAMS03 y FTHVAMS04, autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero por la suma de US\$61,995 miles y US\$20,800 miles respectivamente, dada la reestructuración de pasivos realizadas por la municipalidad con recursos del Fondo en comento.

El monto anual que la Alcaldía Municipal de San Salvador deberá destinar al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización será de US\$1,145 miles. De acuerdo con las estimaciones realizadas, la cesión promedio será de 8.3%. A la fecha de análisis se han pagado diez cuotas de la emisión, equivalentes a un monto cedido de US\$11,450 miles, representando el 3.5% sobre los ingresos operacionales y otorgando una cobertura de 28.98 veces, por encima de las proyecciones, ante una mayor recaudación de los ingresos de la alcaldía.

**Proyecciones Financieras para el Fondo de Titularización FTHVAMS05**

La Alcaldía Municipal de San Salvador cede los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos facultados legalmente para para el pago del financiamiento por un monto de US\$124,493 miles, los cuales fueron utilizados para la Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos de conformidad con el Artículo No. 5 de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES).

Con la finalidad de evaluar la capacidad que tendrá la municipalidad para afrontar el pago de las cesiones correspondientes a la emisión en cuestión, se plantean tres escenarios, considerando el comportamiento histórico de la alcaldía:

Escenario Base		Escenario Moderado		Escenario Pesimista	
Ingresos tributarios	0.33%	Ingresos tributarios	0.25%	Ingresos tributarios	0.20%
Ingresos por tasas municipales	10.37%	Ingresos por tasas municipales	5.18%	Ingresos por tasas municipales	2.59%
Ingresos financieros y otros	1.00%	Ingresos financieros y otros	1.00%	Ingresos financieros y otros	1.00%
Multas e intereses por mora	5.43%	Multas e intereses por mora	2.72%	Multas e intereses por mora	0.47%
Derechos	-4.34%	Derechos	-2.17%	Derechos	-2.17%

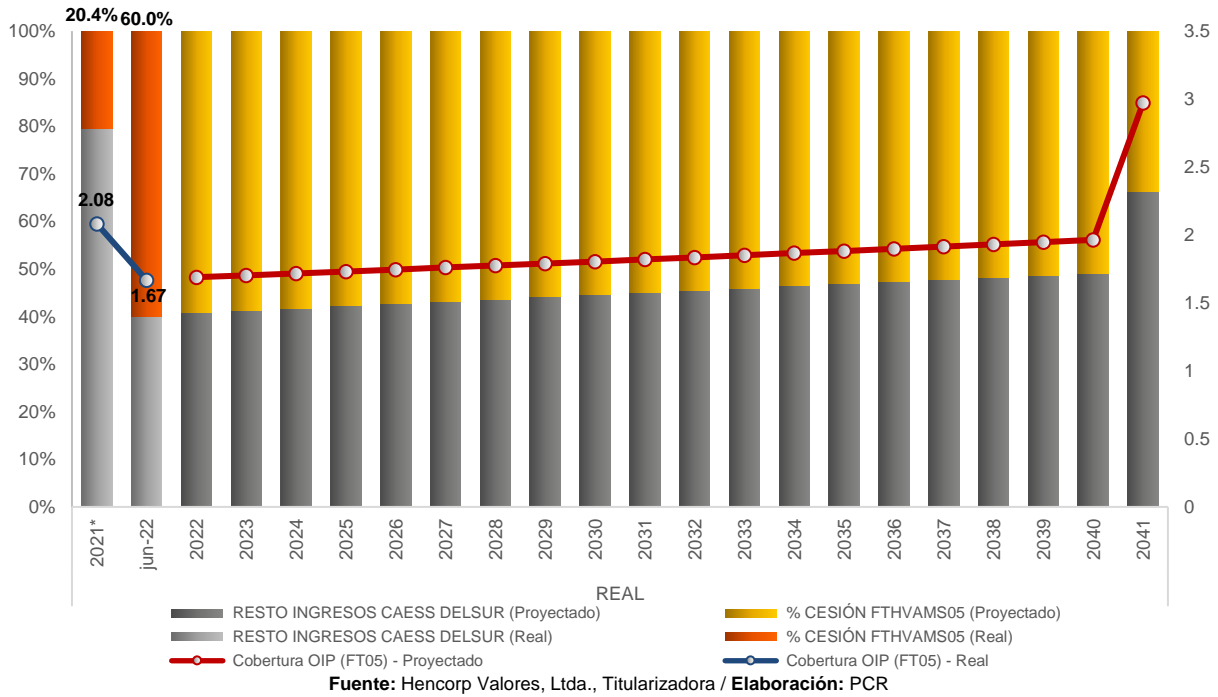
**Escenario Base**

La cuenta correspondiente a los ingresos por tasas municipales históricamente ha sido una de las que ha mostrado incrementos constantes presentando una tasa de crecimiento de 2.76% durante los últimos 5 años. Conforme a las proyecciones realizadas, se estima un crecimiento en los ingresos tributarios de 0.33% y de los ingresos por tasas municipales de 10.37%, tomando en cuenta el crecimiento promedio de estas cuentas para el período 2017-2021. Adicionalmente, se considera un comportamiento estable en los ingresos percibidos mediante las OIP de CAESS y DELSUR.

En orden a lo anterior, los ingresos operacionales mostrarán un comportamiento adecuado, lo cual le permitirá al Fondo alcanzar una cobertura de 12.51 veces durante el periodo de vigencia de la emisión, obteniendo la cobertura más baja al cierre del presente año (8.44 veces) producto del menor crecimiento en dichos ingresos.

Al incluir en el análisis el comportamiento de los ingresos de las OIP, la emisión contaría con una cobertura promedio de 1.88 veces, y un porcentaje de participación promedio sobre estos ingresos de 53.9%.

**PARTICIPACIÓN DE CESIÓN SOBRE LOS INGRESOS RECAUDADOS POR OIP (%)**

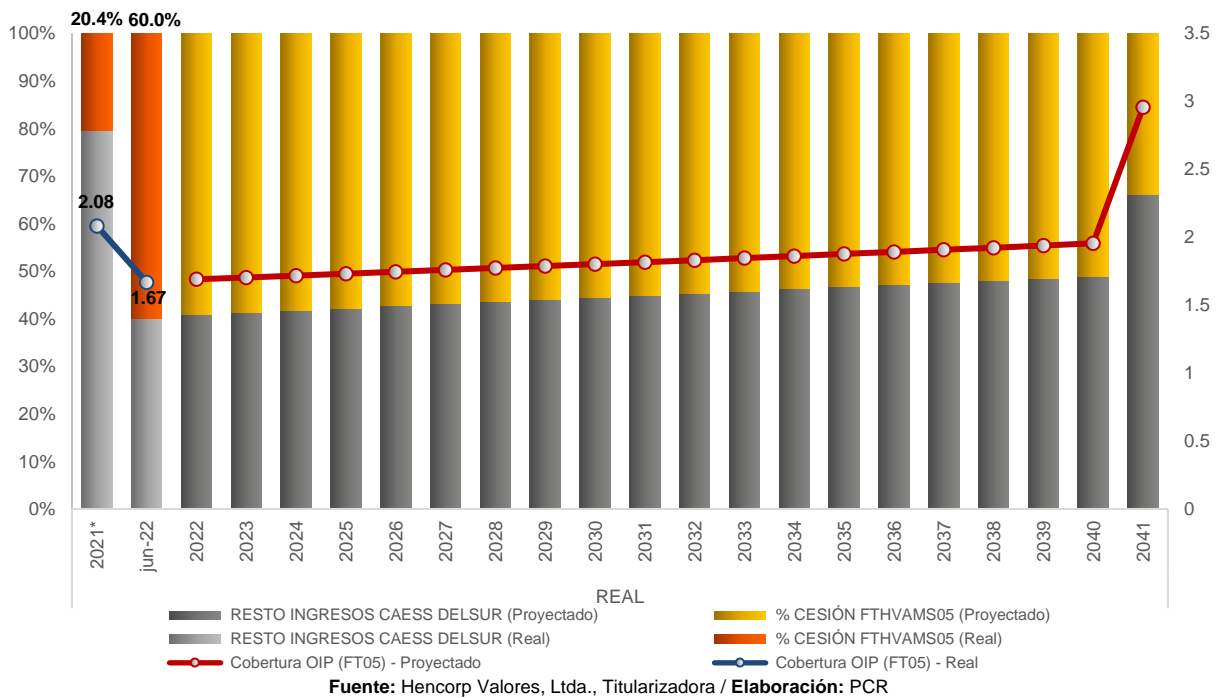


**Escenario Moderado**

Para este escenario se consideraron variaciones a la baja en el comportamiento de los ingresos, determinando un crecimiento del 0.25% en los ingresos tributarios y 5.18% en los ingresos por tasas municipales. Al reducir la captación de ingresos de la municipalidad, los ingresos operacionales permitirían alcanzar una cobertura promedio de 11.69 veces para el periodo de vigencia de la emisión, obteniendo la cobertura más baja al cierre del presente año (7.40 veces), manteniendo niveles holgados.

Adicionalmente se considera un crecimiento de 0.97% sobre los ingresos percibidos por parte de CAESS y una reducción de -0.32%, dando como resultado una cobertura promedio de 1.87 veces, y un porcentaje de participación promedio sobre estos ingresos de 54.0%.

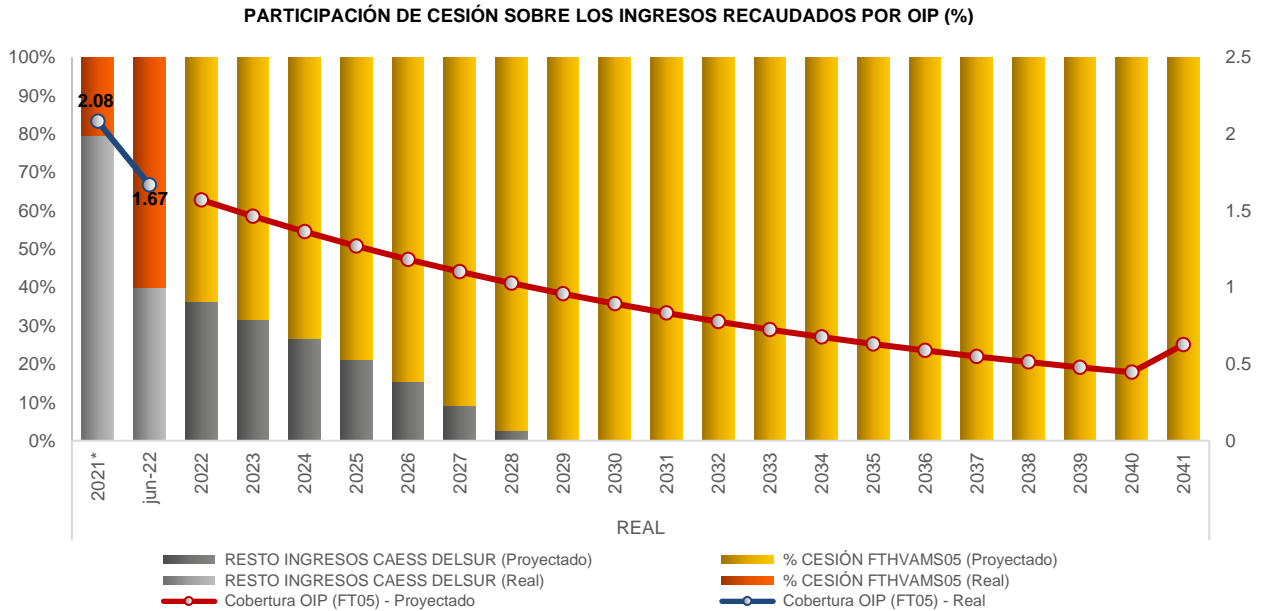
**PARTICIPACIÓN DE CESIÓN SOBRE LOS INGRESOS RECAUDADOS POR OIP (%)**



## Escenario Pesimista

Bajo el escenario pesimista, se consideraron variaciones a la baja en el comportamiento de los ingresos, determinando un crecimiento del 0.20% en los ingresos tributarios y 2.59% en los ingresos por tasas municipales, por lo que, al disminuir la captación de dichos ingresos, solamente se alcanzaría una cobertura de 7.94 veces para el periodo de vigencia de la emisión, obteniendo la cobertura más baja al cierre del presente año (6.27 veces).

Adicionalmente se consideraron las tasas de crecimiento más bajas presentadas por los ingresos percibidos a través de las OIP a CAESS (-6.38%) y DELSUR (-10.46%) durante los últimos cinco años, dando como resultado una cobertura promedio de 0.88 veces, y un porcentaje de participación promedio sobre estos ingresos de 130.3%, con lo cual el monto colectado por estas instituciones sería insuficiente para dar cumplimiento al respaldo operativo de la emisión.



**Estados Financieros No Auditados de Alcaldía San Salvador**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (EN MILES US\$)						
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
<b>FONDOS</b>	<b>44,620</b>	<b>57,191</b>	<b>61,601</b>	<b>211,323</b>	<b>62,036</b>	<b>48,097</b>
DISPONIBILIDADES	871	2,288	2,345	34,076	12,266	32,581
ANTICIPO DE FONDOS	2,783	3,271	3,755	4,218	3,879	6,853
DEUDORES MONETARIOS	40,966	51,632	55,500	173,030	45,891	8,664
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>280,150</b>	<b>296,133</b>	<b>326,382</b>	<b>219,491</b>	<b>346,227</b>	<b>376,918</b>
INVERSIONES TEMPORALES	500	0	0	0	0	0
INVERSIONES PERMANENTES	364	364	364	364	364	364
INVERSIONES EN PRÉSTAMOS, CORTO PLAZO	0	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN PRÉSTAMOS, LARGO PLAZO	13	13	13	13	13	13
DEUDORES FINANCIEROS	279,098	292,401	322,627	215,713	341,820	373,125
INVERSIONES INTANGIBLES	175	3,355	3,377	3,401	4,030	3,416
<b>INVERSIONES EN EXISTENCIAS</b>	<b>939</b>	<b>803</b>	<b>1,037</b>	<b>997</b>	<b>1,039</b>	<b>960</b>
<b>INVERSIONES EN BIENES DE USO</b>	<b>91,244</b>	<b>90,688</b>	<b>86,509</b>	<b>85,645</b>	<b>85,211</b>	<b>84,477</b>
BIENES DEPRECIABLES	38,751	38,195	33,635	32,771	32,337	31,508
BIENES NO DEPRECIABLES	52,493	52,493	52,874	52,874	52,874	52,969
<b>INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS</b>	<b>4,683</b>	<b>5,608</b>	<b>5,084</b>	<b>5,954</b>	<b>4,917</b>	<b>5,135</b>
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	4,578	4,593	4,596	4,596	4,596	4,596
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	105	1,015	488	1,358	321	539
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>421,636</b>	<b>450,423</b>	<b>480,612</b>	<b>523,411</b>	<b>499,430</b>	<b>515,588</b>
<b>DEUDA CORRIENTE</b>	<b>22,693</b>	<b>24,352</b>	<b>36,195</b>	<b>25,620</b>	<b>19,007</b>	<b>27,687</b>
DEPÓSITOS DE TERCEROS	2,836	4,341	5,943	6,448	6,458	7,376
ACREEDORES MONETARIOS	19,858	20,011	30,252	19,171	12,549	20,310
<b>ENDEUDAMIENTO INTERNO</b>	<b>79,346</b>	<b>93,292</b>	<b>90,728</b>	<b>152,407</b>	<b>96,222</b>	<b>158,240</b>
EMPRÉSTITOS DEL GOBIERNO CENTRAL	14,008	14,008	14,008	14,008	14,008	14,008
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PÚBLICAS FINANCIERAS	1,449	724	0	14,501	8,000	13,314
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	9,429	6,500	6,382	0	5,685	8,165
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN	54,461	72,059	70,338	123,897	68,529	122,753
<b>ACREEDORES FINANCIEROS</b>	<b>5,146</b>	<b>5,144</b>	<b>18,362</b>	<b>26,883</b>	<b>39,488</b>	<b>35,743</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>107,186</b>	<b>122,788</b>	<b>145,285</b>	<b>204,909</b>	<b>154,716</b>	<b>221,670</b>
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	39,252	40,198	40,198	40,225	40,198	40,225
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	210,336	211,681	222,692	100,197	216,848	224,997
SUPERÁVIT POR REEVALUACIÓN	41,438	41,438	41,438	41,438	41,438	41,438
DETRIMENTO PATRIMONIAL	-123	-56	-56	-56	-56	-56
RESULTADO EJERCICIO	13,846	24,674	21,355	126,995	36,585	-22,388
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>314,451</b>	<b>327,635</b>	<b>335,327</b>	<b>318,501</b>	<b>344,714</b>	<b>293,918</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>421,636</b>	<b>450,423</b>	<b>480,612</b>	<b>523,411</b>	<b>499,430</b>	<b>515,588</b>

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (EN MILES US\$)						
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>106,881</b>	<b>149,812</b>	<b>141,414</b>	<b>273,315</b>	<b>97,880</b>	<b>58,561</b>
INGRESOS TRIBUTARIOS	14,482	13,965	13,416	15,689	13,065	13,003
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	24,918	63,323	57,903	80,144	40,153	21,668
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	9,716	10,587	13,593	11,866	7,495	2,339
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	57,764	61,937	56,502	165,616	37,167	21,551
<b>COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>88,587</b>	<b>118,461</b>	<b>112,434</b>	<b>135,195</b>	<b>57,081</b>	<b>71,509</b>
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	5,919	1,716	1,922	1,315	124	1,800
GASTOS DE PERSONAL	24,934	27,491	30,095	29,734	15,141	14,217
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	26,180	15,688	18,496	23,297	7,445	18,987
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	127	69	55	2,513	36	1,378
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	30,933	72,992	58,095	77,833	34,075	34,879
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	494	504	3,771	504	259	249
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>18,293</b>	<b>31,351</b>	<b>28,979</b>	<b>138,120</b>	<b>40,800</b>	<b>-12,949</b>
<b>OTROS INGRESOS</b>	<b>1,837</b>	<b>22,114</b>	<b>7,262</b>	<b>195,169</b>	<b>4,495</b>	<b>19,820</b>
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	94	69	45	119	80	187
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	1,743	22,044	7,216	195,050	4,415	19,632
<b>OTROS GASTOS</b>	<b>6,284</b>	<b>28,839</b>	<b>14,887</b>	<b>206,294</b>	<b>8,709</b>	<b>29,258</b>
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	5,801	6,867	8,385	12,334	4,648	6,609
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	483	21,973	6,501	193,960	4,061	22,649
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>13,846</b>	<b>24,625</b>	<b>21,355</b>	<b>126,995</b>	<b>36,585</b>	<b>-22,388</b>

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR



## Estados Financieros No Auditados del Fondo de Titularización

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)			
COMPONENTES	dic-21	jun-22	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>18.70</b>	<b>16.54</b>	
BANCOS	4.62	6.06	
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	14.08	10.48	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>254.19</b>	<b>249.61</b>	
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	254.19	249.61	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>272.89</b>	<b>266.15</b>	
<b>PASIVO</b>	<b>272.89</b>	<b>266.15</b>	
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>3.22</b>	<b>2.54</b>	
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.74	0.00	
COMISIONES POR PAGAR			
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.04	0.05	
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.06	0.04	
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	2.37	2.45	
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	0.00	
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>272.57</b>	<b>268.14</b>	
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	121.75	120.5	
PARTICIPACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)			
INGRESOS DIFERIDOS	150.81	147.65	
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-2.89	-1.64	
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-2.89	-1.64	
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>272.89</b>	<b>266.15</b>	

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

ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO (US\$ MILLONES)			
COMPONENTES	dic-21	jun-22	
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	2.59	3.91	
INGRESOS POR INVERSIONES	0.02	0.03	
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>2.61</b>	<b>3.94</b>	
EGRESOS	0.00	0.00	
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	1.69	0.35	
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	1.53	0.01	
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	0.06	0.02	
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	0.01	0.01	
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.08	0.01	
GASTOS FINANCIEROS	3.45	5.21	
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	3.45	5.21	
OTROS GASTOS	0.36	0.00	
OTROS GASTOS	0.36	0.00	
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>5.50</b>	<b>5.55</b>	
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>	<b>-2.89</b>	<b>-1.64</b>	

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

## Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	1,748	1,002
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	143	1,022
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	1,071	1,046
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	70	67
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	-	0
IMPUESTOS	60	62	54	92	30	37
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>3,063</b>	<b>3,174</b>
MUEBLES	9	8	10	10	10	11
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>3,073</b>	<b>3,186</b>
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	339	375
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	121	54
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	352	389
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>811</b>	<b>818</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>811</b>	<b>818</b>
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	240	240
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	821	928
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>2,261</b>	<b>2,368</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>3,073</b>	<b>3,186</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>669,968</b>	<b>804,754</b>
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
<b>TOTAL</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>669,968</b>	<b>804,754</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>669,968</b>	<b>804,754</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
<b>TOTAL</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>669,968</b>	<b>804,754</b>

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

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

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>1,845</b>	<b>2,229</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>699</b>	<b>954</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	1	142
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	696	810
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	2	1
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>1,146</b>	<b>1,275</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>27</b>	<b>51</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	2	22
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	25	29
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>36</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,953</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>1,173</b>	<b>1,317</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	352	389
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,367</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>821</b>	<b>928</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-	-
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>821</b>	<b>928</b>

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

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

Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión
1	1,145	31	1,145	61	1,145	91	1,145	121	1,145	151	1,145	181	1,145	211	1,145
2	1,145	32	1,145	62	1,145	92	1,145	122	1,145	152	1,145	182	1,145	212	1,145
3	1,145	33	1,145	63	1,145	93	1,145	123	1,145	153	1,145	183	1,145	213	1,145
4	1,145	34	1,145	64	1,145	94	1,145	124	1,145	154	1,145	184	1,145	214	1,145
5	1,145	35	1,145	65	1,145	95	1,145	125	1,145	155	1,145	185	1,145	215	1,145
6	1,145	36	1,145	66	1,145	96	1,145	126	1,145	156	1,145	186	1,145	216	1,145
7	1,145	37	1,145	67	1,145	97	1,145	127	1,145	157	1,145	187	1,145	217	1,145
8	1,145	38	1,145	68	1,145	98	1,145	128	1,145	158	1,145	188	1,145	218	1,145
9	1,145	39	1,145	69	1,145	99	1,145	129	1,145	159	1,145	189	1,145	219	1,145
10	1,145	40	1,145	70	1,145	100	1,145	130	1,145	160	1,145	190	1,145	220	1,145
11	1,145	41	1,145	71	1,145	101	1,145	131	1,145	161	1,145	191	1,145	221	1,145
12	1,145	42	1,145	72	1,145	102	1,145	132	1,145	162	1,145	192	1,145	222	1,145
13	1,145	43	1,145	73	1,145	103	1,145	133	1,145	163	1,145	193	1,145	223	1,145
14	1,145	44	1,145	74	1,145	104	1,145	134	1,145	164	1,145	194	1,145	224	1,145
15	1,145	45	1,145	75	1,145	105	1,145	135	1,145	165	1,145	195	1,145	225	1,145
16	1,145	46	1,145	76	1,145	106	1,145	136	1,145	166	1,145	196	1,145	226	1,145
17	1,145	47	1,145	77	1,145	107	1,145	137	1,145	167	1,145	197	1,145	227	1,145
18	1,145	48	1,145	78	1,145	108	1,145	138	1,145	168	1,145	198	1,145	228	1,145
19	1,145	49	1,145	79	1,145	109	1,145	139	1,145	169	1,145	199	1,145	229	1,145
20	1,145	50	1,145	80	1,145	110	1,145	140	1,145	170	1,145	200	1,145	230	1,145
21	1,145	51	1,145	81	1,145	111	1,145	141	1,145	171	1,145	201	1,145	231	1,145
22	1,145	52	1,145	82	1,145	112	1,145	142	1,145	172	1,145	202	1,145	232	1,145
23	1,145	53	1,145	83	1,145	113	1,145	143	1,145	173	1,145	203	1,145	233	1,145
24	1,145	54	1,145	84	1,145	114	1,145	144	1,145	174	1,145	204	1,145	234	1,145
25	1,145	55	1,145	85	1,145	115	1,145	145	1,145	175	1,145	205	1,145	235	1,145
26	1,145	56	1,145	86	1,145	116	1,145	146	1,145	176	1,145	206	1,145	236	1,145
27	1,145	57	1,145	87	1,145	117	1,145	147	1,145	177	1,145	207	1,145	237	1,145
28	1,145	58	1,145	88	1,145	118	1,145	148	1,145	178	1,145	208	1,145	238	1,145
29	1,145	59	1,145	89	1,145	119	1,145	149	1,145	179	1,145	209	1,145	239	1,145
30	1,145	60	1,145	90	1,145	120	1,145	150	1,145	180	1,145	210	1,145	240	1,145

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. El aporte proveniente del fondo para el desarrollo económico y social de los municipios establecido en el inciso tercero del artículo 207, de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley;
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
15. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

#### **Nota sobre información empleada para el análisis**

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

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