

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

Comité No. 173/2022					
Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2022			Fecha de comité: 21 de octubre de 2022		
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador		
Equipo de Análisis					
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com		Diana Rivera drivera@ratingspcr.com		(+503) 2266-9471	
Fecha de información	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Fecha de comité	28/10/2020	29/04/2021	26/10/2021	28/04/2022	21/10/2022
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Miguel 01					
Tramo 2 por US\$7,354,000	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de “**AA**” al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01, con perspectiva “**Estable**”; con información no auditada al 30 de junio de 2022.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización derivada del adecuado desempeño de los ingresos provenientes de la venta de bienes y servicios de la municipalidad, acompañado de la recaudación de impuestos municipales que le permiten mantener holgados niveles de cobertura. Asimismo, se considera el crecimiento comercial, industrial y agropecuario del municipio; siendo éste el más desarrollado de la zona oriental del país, lo que le permite a los ingresos de la alcaldía mantener una mayor estabilidad. Finalmente, la emisión cuenta con resguardos legales que minimizan el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo cuenta con adecuados respaldos operativos que fortalecen la estructura de la Emisión.** El Originador por medio del contrato de cesión de flujos financieros futuros está obligado a transferir los montos de cesión mensual por medio del convenio de Administración de cuentas bancarias suscritas con el Banco de América Central y el Banco G&T, cabe destacar que a fecha de análisis, pese a la compra del Banco G&T por parte de Banco Azul, se comprobó que la Cuenta Discrecional y Restringida mantiene el monto designado. Adicionalmente, en la estructura se contempla una cuenta restringida que acumula como mínimo dos cuotas mensuales para el pago oportuno de la cesión y un resguardo financiero el cual cumple satisfactoriamente a la fecha de análisis.
- **Evolución favorable de los ingresos del Originador permiten holgadas coberturas de cesión.** A la fecha de análisis, los ingresos del Originador suman los US\$28,366 miles, mostrando un crecimiento interanual de +52.1% (+US\$9,714 miles), impulsados por mayores ingresos provenientes de las transferencias corrientes recibidas los cuales crecieron en 60.58% (+US\$5,054 miles). Por otra parte, los ingresos por transferencia de capital recibidas del Sector Público muestran una reducción de -99.55% (-US\$2,921 miles), como consecuencia de la Reforma de la Ley del FODES, sin embargo, no incidieron en la generación del total de ingresos. Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 23.8 veces, estando por encima de la obtenida en junio de 2021, (20.2 veces). Lo anterior refleja la alta capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos.
- **Expansión en los costos y gastos desmejora los márgenes de la Municipalidad.** Los costos y gastos totalizaron al período de análisis en US\$27,742 miles, evidenciando una expansión de +91.44% respecto a junio 2021 (US\$14,491 miles), producto de las operaciones realizadas por las transferencias otorgadas entre instituciones gubernamentales con un valor de US\$12,299 miles, como consecuencia, el Originador reportó una utilidad operacional por US\$794 miles, evidenciando una disminución de -82.6% (-US\$3,765 miles), presionada por el aumento en mayor proporción de los gastos operacionales (+6,781 miles) en comparación con los ingresos operacionales (+US\$3,016 miles). Con base en lo anterior, el margen operativo se ubicó en 4.0% (junio 2021: 26.8%) denotando una menor eficiencia operacional de la Municipalidad. Por su parte, al evaluar el margen de utilidad neta a la fecha de análisis, este registra un ratio de 3.1%, mostrando un deterioro en el rendimiento comparado con el obtenido en junio 2021 (24.5%), producto de los mayores gastos en actualizaciones y ajustes.
- **El Originador mantiene sólidos niveles de liquidez.** Al 30 de junio de 2022, los activos de la municipalidad totalizaron US\$98,820 miles, reflejando un crecimiento de +12.2% al compararlo con el mismo período de 2021 (US\$91,649 miles), como resultado de la expansión en las disponibilidades de la municipalidad de 88.40% (+US\$5,695 miles). A su vez, las inversiones financieras totalizaron en US\$60,671 miles (+6.72%; +3,820). Lo anterior benefició al ratio de liquidez corriente el cual se ubicó en 38.56 veces, resultado superior al reportado en el periodo pasado (30.38 veces), producto del aumento en mayor proporción de los activos corrientes (total: US\$2,753) en comparación con los bajos niveles evidenciados en las obligaciones de corto plazo los cuales sumaron únicamente US\$331 miles; ante eso, el capital de trabajo se posicionó en US\$12,422 miles, reflejando una variación positiva de +44.16% (junio 2021: US\$3,805 miles), contando con la disponibilidad necesaria para hacer frente a sus compromisos de más corto plazo.
- **Fortalecimiento del patrimonio apoya la solvencia de la Municipalidad.** El patrimonio total resultó en US\$85,118 miles, mostrando un incremento del +5.52% (US\$4,451 miles), influenciado principalmente por los buenos resultados de ejercicios anteriores (+US\$7,987 miles). Lo anterior permitió que el patrimonio respaldara en mayor medida las obligaciones de la alcaldía, logrando evidenciar estabilidad en los niveles de apalancamiento patrimonial pasando de 0.14 veces en junio de 2021 a 0.16 veces al período analizado. Por otra parte, la municipalidad mantiene niveles bajos de endeudamiento, ubicándose en 13.87%, con un leve aumento de +1.89 p.p. (junio 2021: 11.98%), derivado del incremento en las obligaciones con empresas privadas.

Factores Claves de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- El aumento en la recaudación de ingresos municipales lo cuales brinden mayores coberturas al Fondo de Titularización.
- Mejora en la calidad crediticia del Originador.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Disminución en la recaudación de ingresos municipales que ajusten las coberturas de cesión del Fondo de Titularización
- Deterioro de la calidad crediticia del Originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 25 de noviembre 2021. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero

- **Información financiera:** Estados Financieros No Auditados de la Municipalidad desde diciembre de 2017 hasta junio de 2022.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVASM01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones encontradas y potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: La municipalidad no cuenta con una base de datos con indicadores sociodemográficos actualizados, los datos utilizados en esa sección provienen de una encuesta anual, por lo que el análisis está sujeto a los supuestos utilizados para las estimaciones.

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

Hechos Relevantes

- El 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 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 la DOM, 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 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.

Desempeño 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%.

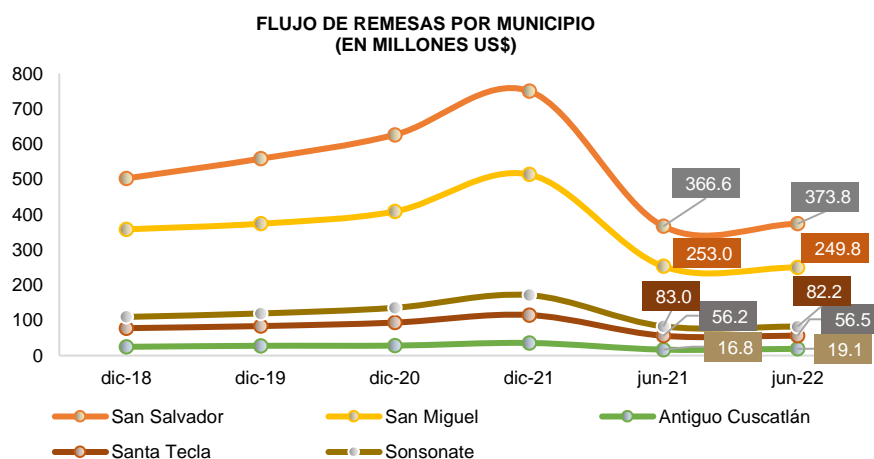
Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 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 familiares 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 mencionar que, el aporte económico de las remesas contribuye 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 Miguel es un municipio de El Salvador perteneciente al departamento de San Miguel. Dicho departamento está compuesto por 20 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Miguel. El municipio de San Miguel colinda al norte con Quelepa, al este con Uluzapa, al sur por Chirilagua y la Laguna de Olomega y al oeste con Chinameca, San Jorge, San Rafael Oriente y El Tránsito. De acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples en el año 2021, el departamento de San Miguel tiene una población de 465,394 habitantes. Según el censo realizado en el año 2007, el municipio de San Miguel tenía una población de 218,410 habitantes, dividido en 32 cantones y 114 caseríos con una extensión territorial de 593.98 km².

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

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

Gobierno Corporativo

Concejo Municipal

En El Salvador por disposiciones constitucionales los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. En el caso de la Alcaldía Municipal de San Miguel, a junio de 2022, esta se encuentra a cargo de José Wilfredo Salgado García del partido GANA.

CONCEJO MUNICIPAL

Nombre	Cargo
José Wilfredo Salgado García	Alcalde Municipal
Gilda María Mata	Síndico Municipal
Eleazar de Jesús Segovia Rivas	Regidor Propietario
Mario Ernesto Portillo Arévalo	Regidor Propietario
Denisse Yasira Sandoval Flores	Regidor Propietario
Erika Lisseth Reyes de Saravia	Regidor Propietario
Kriscia Abigail Ventura Blanco	Regidor Propietario
Miguel Ángel Pereira Ayala	Regidor Propietario
José Ebanan Quintanilla Gómez	Regidor Propietario
Rafael Antonio Argueta	Regidor Propietario
Imelda Esther Galeas de Mejía	Regidor Propietario
Reyes Moisés Juárez Gonzales	Regidor Propietario
Mercedes Margarita Lara de Gonzales	Regidor Propietario
Eliás Isaí García Villatoro	Regidor Suplente
Belinda del Carmen Romero Jiménez	Regidor Suplente

Cabe destacar que la Alcaldía de San Miguel por ser un ente autónomo del Gobierno de la República de El Salvador no posee una Normativa de Gobierno Corporativo, rigiéndose ésta por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública.

Análisis Financiero del Originador

Análisis de Resultados

El Originador, es una entidad estatal, en este sentido, sus ingresos provienen principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. La totalidad de los ingresos son libres de impuestos y se encuentran representados por Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros, Ingresos por Transferencias, Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores.

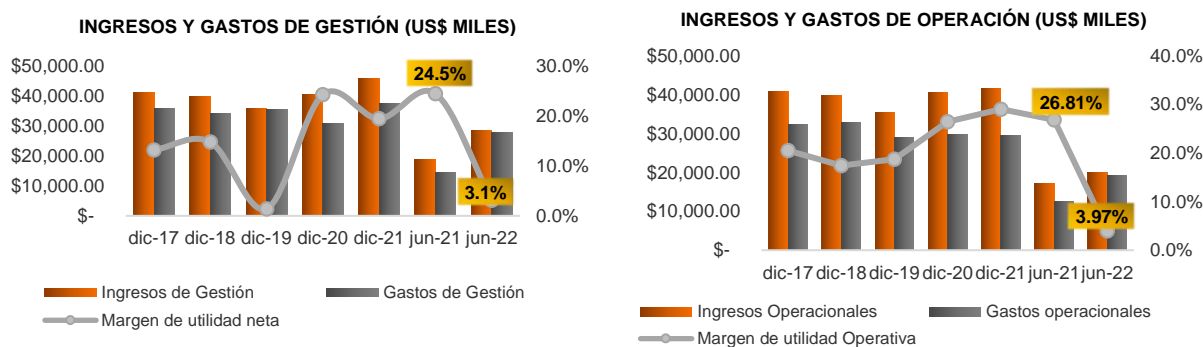
Ingresos Municipales

A la fecha de análisis, los ingresos del Originador suman los US\$28,366 miles, mostrando un crecimiento interanual de +52.1% (+US\$9,714 miles), impulsados por mayores ingresos provenientes de las transferencias corrientes recibidas los cuales crecieron en 60.58% (+US\$5,054 miles), producto de las transferencias entre dependencias institucionales para la ejecución de proyectos; a su vez, los ingresos por actualizaciones y ajustes reflejaron un incremento de US\$6,687 miles como resultado principalmente de los ajustes de periodos anteriores (+US\$6,438 miles). Por otra parte, los ingresos por transferencia de capital recibidas del Sector Público muestran una reducción de -99.55% (-US\$2,921 miles), como consecuencia de la Reforma de la Ley del FODES¹, sin embargo, estos no incidieron en la generación total de ingresos.

Costos y gastos

Por su parte, los costos y gastos totalizaron al período de análisis en US\$27,742 miles, evidenciando una expansión de +91.44% respecto a junio 2021 (US\$14,491 miles), producto de las operaciones realizadas por las trasferencias otorgadas entre instituciones gubernamentales con un valor de US\$12,299 miles, incidiendo en el crecimiento de los gastos de transferencias otorgadas en +60.90% (+US\$4,749 miles). Aunado a lo anterior, los gastos en inversión pública totalizaron en US\$1,129 miles, equivalentes a un crecimiento de +246.06% (+US\$803 miles), derivado de proyectos de construcción de infraestructura vial y de desarrollo social diverso, así como de los gastos de actualizaciones y ajustes, los cuales registraron un incremento +US\$6,432 millones.

Al cierre del mes de junio de 2022, el Originador reportó una utilidad operacional por US\$794 miles, evidenciando una disminución de -82.6% (-US\$3,765 miles) respecto a junio 2021 (US\$4,559 miles), presionada por el aumento en mayor proporción de los gastos operacionales de 54.5% (+6,781 miles) en comparación con los ingresos operacionales 17.7% (+US\$3,016 miles). Con base en lo anterior, el margen operativo se ubicó en 4.0% (junio 2021: 26.8%) denotando una desmejora operacional significativa a la fecha de análisis; mientras que, al evaluar el margen de utilidad neta de la municipalidad, este muestra un ratio de 3.1%, reflejando un deterioro en el rendimiento comparado con el obtenido en junio 2021 (24.5%), producto de mayores gastos por actualizaciones y ajustes.



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

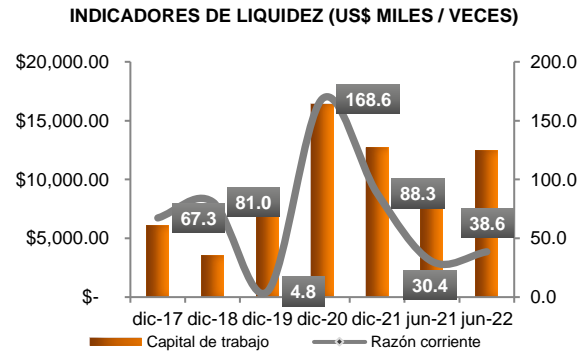
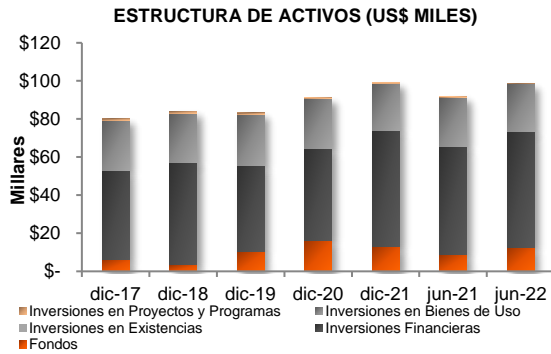
Análisis de Liquidez

Al 30 de junio de 2022, los activos de la municipalidad totalizaron en US\$98,820 miles, reflejando un crecimiento de +7.82% al compararlo con el mismo período de 2021 (US\$91,649 miles), como resultado de la expansión en las disponibilidades de 88.40% (+US\$5,695 miles); por su parte, las inversiones financieras totalizaron en US\$60,671 miles (+6.72%; +3,820).

Con base en lo anterior, la liquidez corriente de la municipalidad registró a junio de 2022 un indicador de 38.56 veces, resultado superior al reportado en el periodo pasado (junio 2021: 30.38 veces), producto del aumento en mayor proporción de los activos corrientes de 43.13% (US\$12,753 miles), en comparación con los bajos niveles registrados en las obligaciones de corto plazo las cuales sumaron únicamente US\$331 miles (+12.78%), ante eso, el capital de trabajo se posicionó en US\$12,422 miles, reflejando una variación positiva de +44.16% (junio 2021:

¹ Según el Decreto No. 204 "Ley De Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios", el Art. 5 indica: "La transferencia de recursos a los municipios, correspondientes al 1.5%, a que se refiere el inciso primero del Art. 1 de esta Ley, se realizará mensualmente, por medio de una transferencia directa, de conformidad al calendario de pagos, que defina en su oportunidad el Ministerio de Hacienda".

US\$8,617 miles), contando con la disponibilidad necesaria para hacer frente a sus compromisos de más corto plazo.



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

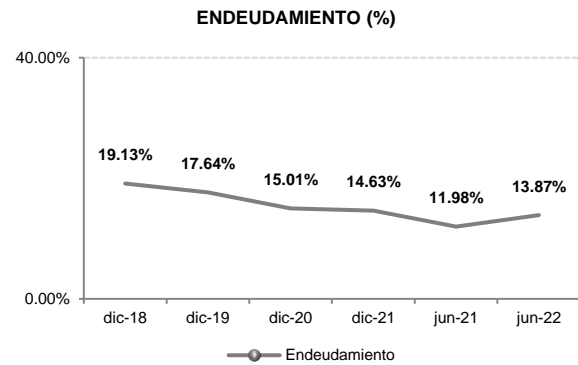
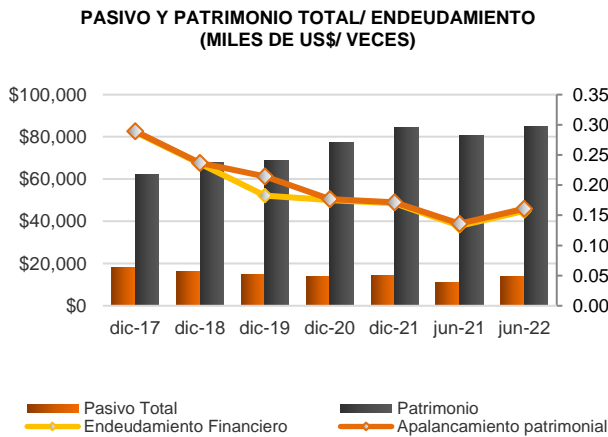
A junio de 2022, los pasivos totalizaron US\$13,703 miles, aumentando en 24.77% (+US\$2,719 miles) respecto a junio 2021 (US\$10,983 miles), producto de la expansión en el endeudamiento interno de 34.74% (+US\$3,024 miles), asociado a las obligaciones adquiridas con empresas privadas cuyo saldo es de US\$5,307 miles. Por su parte, los acreedores financieros registran un comportamiento contrario al presentar una contracción de -17.18% (-US\$341 miles).

ESTRUCTURA DE PASIVOS (%)

Componente	2017	2018	2019	2020	2021	jun 2021	jun 2022
Depósitos de Terceros	0.51%	0.27%	0.77%	0.71%	1.01%	1.13%	1.29%
Acreedores Monetarios	0.00%	0.00%	14.08%	0.00%	0.00%	1.54%	1.13%
Endeudamiento Interno	93.01%	91.77%	84.44%	72.04%	86.48%	79.25%	85.58%
Acreedores Financieros	6.48%	7.96%	0.71%	27.25%	12.52%	18.08%	12.00%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

El patrimonio total resultó en US\$85,118 miles, mostrando un incremento del +5.52% (US\$4,451 miles), influenciado principalmente por los buenos resultados de ejercicios anteriores (+US\$7,987 miles). Lo anterior permitió que el patrimonio respaldara en mayor medida las obligaciones de la alcaldía, logrando evidenciar estabilidad en los niveles de apalancamiento patrimonial pasando de 0.14 veces en junio de 2021 a 0.16 veces al período analizado. A su vez, la municipalidad mantiene niveles bajos de endeudamiento, el cual se ubicó en 13.87%, evidenciando un leve aumento de +1.89 p.p. (junio 2021: 11.98%), derivado del incremento en las obligaciones con empresas privadas.



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / 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

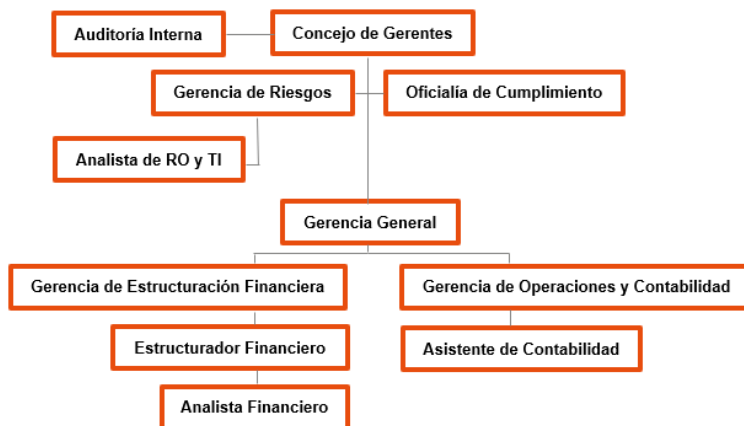
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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 ²	
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
Total	100%	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, Ltda, Titularizadora / 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.

² Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022.

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	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%).

ROA Y ROE (%)

Rentabilidad	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

Resumen de la estructura de titularización – VTHVASM01

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN

EMISIÓN	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno – FTHVASM 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Originador	Alcaldía municipal de San Miguel.
Activos del Fondo de Titularización	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel, descritos según artículo 63 del Código Municipal de El Salvador a excepción de los descritos en el numeral 10 de dicho artículo.
Sociedad de Titularización	Hencorp Valores LTDA., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Agente Estructurador	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.
Respaldo de la Emisión	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los Flujos Futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Mecanismos de Cobertura	(i) Cuenta Restrígida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador. (ii) Convenio de Administración de Cuentas Bancarias: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro 9. Este convenio da las instrucciones a quienes hagan la función de colecturía de los fondos de la Institución a trasladar directamente los fondos cedidos correspondientes a la cuota de cada mes, de forma sucesiva, a la Sociedad Titularizadora que administra el Fondo de Titularización.
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
Destino	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización en la adquisición de los derechos sobre flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el Originador, ya mencionados (los activos del Fondo de Titularización). El dinero obtenido a través del fondo, serán invertidos por el Originador en obras de beneficio social, e inversiones.
Convenio de administración de cuentas bancarias	El Municipio de San Miguel se obliga de forma irrevocable a firmar, cumplir y mantener vigentes y válidos los "Convenios de administración de cuentas bancarias relacionadas con la emisión de valores de titularización del fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno" única y exclusivamente con los bancos colectores designados en el Contrato de Cesión que son: Banco de América Central, S.A., Banco Promérica, S.A., Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. y Banco G&T Continental de El Salvador, S.A. Todo pago es realizado por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden de prelación: i. Abono a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restrígida, que deberá mantener un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el Originador, únicamente cuando esto haga falta para asegurar el pago a los tenedores de los valores. ii. Comisiones a la Sociedad Titularizadora. iii. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros. iv. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores. v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.
Caducidad del Plazo de la Emisión	La Municipalidad se verá obligada a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, desde la fecha que ocurran los siguientes casos: i. Si el Municipio de San Miguel utiliza los fondos obtenidos de la venta de una porción de sus derechos sobre flujos futuros de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el presente instrumento. ii. Si sobre los ingresos generados por la Alcaldía Municipal, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma. iii. Si en cualquier momento, el Concejo Municipal o la autoridad legalmente competente realizara modificaciones o consignaciones diferentes a lo establecido en el contrato. iv. Cuando el Municipio incumpla con el límite establecido por el ratio de endeudamiento. v. Si el evento de mora a cargo del Municipio de San Miguel, no fuere solventado en los términos que constan en el contrato de emisión. vi. Cuando los valores emitidos con cargo al FTHVASM01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de activos. vii. Si por cualquier motivo los Convenios de Administración de Cuentas Bancarias acordados no sean suscritos por las partes relacionadas. viii. En el caso que la Alcaldía Municipal de San Miguel celebre convenio o convenios de administración con otro u otros bancos distintos a los establecidos en el contrato de emisión. ix. En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que se mencionan en el contrato de emisión.
Forma y lugar de pago	Tanto el capital como los intereses de la emisión son pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL), tal como consta en los documentos informativos relacionados con la presente emisión.
Pérdidas y Redención Anticipada	De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización. En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de Titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los Valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. En caso el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa en las actuaciones de responsabilidad de la Sociedad Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.
Procedimiento en caso de mora	Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al Fondo de Titularización y se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento (100%) el valor de la cuota de intereses y capital próximo

siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

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

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

DETALLE DE LA EMISIÓN

CONCEPTO	DETALLE
Monto Emitido	US\$ 10,508,000
Tasa de interés	6.85%
Plazo de Emisión	10 años (120 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
Cuota Restringida	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros

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

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS

Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Fecha de vencimiento	Número de Anotaciones	Valor Nominal (US\$)
Tramo 2	US\$ 7,354,000	120	24/10/2024	73,540	100

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

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Por ingresos percibidos por el Municipio de San Miguel se entenderán los flujos financieros futuros³ de:

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

Se realizarán 120 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$10.51 millones. En los primeros 47 meses, el Originador cederá US\$114 miles en cada mes, y en los meses posteriores el Originador cederá US\$140 miles en cada mes. La cesión de los flujos futuros se llevará a cabo a través de cuatro entidades bancarias, siendo estas: Banco de América Central, S.A., Banco Hipotecario S.A., Banco G&T Continental S.A., y Banco Promerica S.A. a partir del día uno de cada mes.

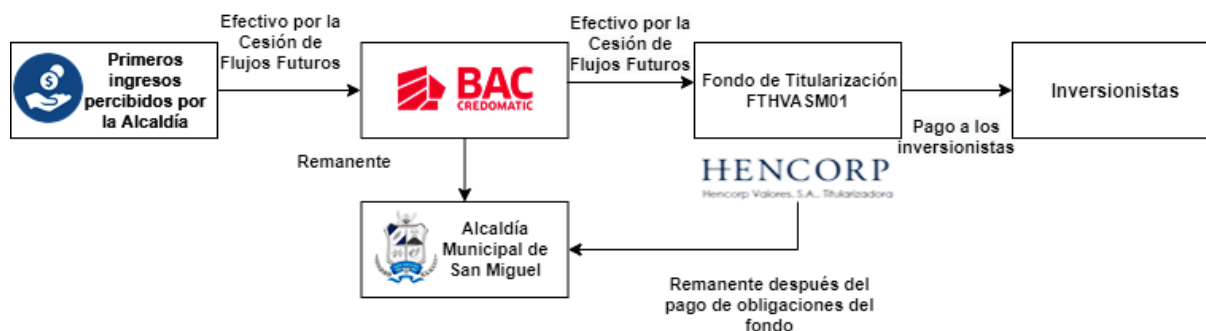
Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación

Los pagos se deberán realizar en el orden establecido por el Artículo No. 70 de la "Ley de Titularización de Activos⁴".

³ Según Art. 63, Código Municipal de El Salvador

⁴ Art. 70. Los pagos que se deban hacer en el proceso de liquidación respectivo, guardarán el orden establecido en este artículo, lo cual deberá hacerse constar en el Contrato de Titularización, así: a) Deuda Tributaria, b) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, c) Otros saldos adeudados a terceros, d) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA OPERATIVO



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

Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros

Mecanismos de Cobertura

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

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

Análisis de la Estructura

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

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

Principales riesgos

Riesgos asociados a la Alcaldía (Originador).	
Riesgo estratégico.	El Municipio de San Miguel podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución. Este riesgo está administrado pues dicho accionar constituiría una caducidad anticipada de la emisión, de tal forma que se desincentiva dicho tipo de acciones. Además, el Gobierno Municipal está conformado por un concejo que debe tomar acuerdos sobre las decisiones más importantes del Municipio. Adicionalmente, el Municipio de San Miguel ha sido a lo largo del tiempo el polo de inversión más importante del departamento de San Miguel.
Riesgo de liquidez.	Se encuentra estrechamente relacionado a la capacidad de la Alcaldía para honrar sus obligaciones contractuales de corto plazo, derivado de la eficiencia en la recaudación de ingresos y a la adecuada administración de los recursos de la institución.
Riesgo de solvencia.	Este riesgo se asocia a la capacidad de la Alcaldía para cumplir con sus deudas en el largo plazo y asegurar fondos en el futuro. Lo cual se encuentra relacionado con la estructura de capital general de la municipalidad, su grado de apalancamiento y el riesgo asociado con su estructura.
Riesgos asociados a la titularización.	
Riesgo de mora.	Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Municipio. Adicionalmente, considera cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Contrato de Cesión de flujos y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.
Riesgo regulatorio.	El Municipio de San Miguel es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la Administración Municipal. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde el Municipio de San Miguel hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización, debido a que las tasas municipales son las que tienen mayor relevancia dentro de los ingresos de la institución, el riesgo regulatorio cobra más importancia y el mismo es administrado por el Concejo Municipal, siendo este el ente autorizado para ajustar las tasas municipales y encargado de la administración de la municipalidad.
Riesgos asociados a la emisión.	
Riesgo de liquidez.	El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
Riesgo de mercado.	El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.
Riesgo de tasa de interés.	Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan

ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

Resguardo Financiero

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

- a) **El Ratio de Endeudamiento Municipal:** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior al 1.7 veces. Desde 2017 el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 5 del Decreto No. 930 en donde se establece la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal.

A junio 2022, el nivel de endeudamiento municipal⁵ es de 0.51 veces, mayor en 0.18 veces respecto a junio 2021 (0.33 veces), dando cumplimiento satisfactoriamente al resguardo financiero.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de San Miguel cedió los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de los ingresos percibidos, con los cuales obtuvo un financiamiento de US\$10,508 miles, los cuales fueron utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social de conformidad con la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES).

A la fecha de análisis se han pagado noventa y dos cuotas. De acuerdo con las estimaciones realizadas, se proyecta que la emisión tenga una participación promedio de 3.82% sobre los ingresos de la municipalidad hasta la finalización de esta en 2024.

Componentes	Comportamiento Real							Proyecciones		
	2017	2018	2019	2020	jun 21	2021	jun 22	2022	2023	2024
Ingresos	40,801	39,771	35,546	40,560	17,009	41,573	20,026	41,648	41,576	41,523
Cesión anual	1,368	1,472	1,680	1,680	840	1,680	840	1,680	1,680	1,400
% de Cesión	3.35%	3.70%	4.73%	4.14%	4.94%	4.04%	4.19%	4.03%	4.04%	3.37%
Cobertura (veces)	29.8	27.0	21.1	24.1	20.2	24.7	23.8	24.8	24.7	29.7

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

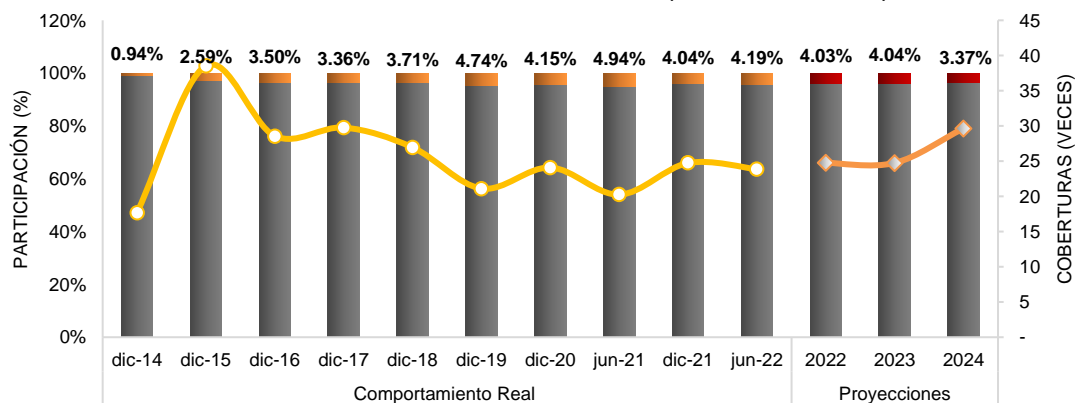
A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 4.19% de los ingresos de la Alcaldía, inferior al reportado a junio de 2021 (4.94%), debido al incremento de los ingresos (+17.73%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 23.8 veces, levemente inferior a las cifras proyectadas en el modelo financiero (24.8 veces), y por encima de la obtenida en junio de 2021 la cual se ubicó en 20.2 veces. Lo anterior refleja la alta capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos⁶.

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

Componente	jun-22	
	Proyectado	Real
Ingresos de la Alcaldía	20,824	20,026
Cesión al FT	840	840
% Cesión	4.03%	4.19%
Cobertura (veces)	24.8	23.8

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

PARTICIPACIÓN DE CESIÓN ANUAL Y COBERTURAS (PORCENTAJES/VECES)



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

⁵ Indicador de endeudamiento municipal: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

⁶ Ingresos totales menos ingresos por actualizaciones y ajustes

Estados Financieros No Auditados de la Alcaldía de San Miguel

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
FONDOS	3,506	10,339	16,418	23,968	8,850	12,698
DISPONIBILIDADES	3,172	4,524	3,507	12,492	6,443	12,139
ANTICIPOS DE FONDOS	334	333	333	333	346	389
DEUDORES MONETARIOS	-	5,481	12,578	11,143	2,061	170
INVERSIONES FINANCIERAS	53,702	45,120	47,843	50,062	56,851	60,671
INVERSIONES TEMPORALES	99	-	-	-	-	2,000
DEUDORES FINANCIEROS	53,596	45,113	47,803	49,967	56,818	58,642
INVERSIONES INTANGIBLES	7	7	40	95	32	29
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	38	57	72	49	60	56
INVERSIONES EN BIENES DE USO	25,893	27,046	26,669	25,814	25,744	25,153
BIENES DEPRECIABLES	10,460	11,612	11,236	10,371	10,311	9,560
BIENES NO DEPRECIABLES	15,433	15,433	15,433	15,443	15,433	15,593
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	1,042	702	195	200	144	243
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	497	135	138	161	138	209
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	545	567	57	39	6	34
TOTAL RECURSOS	84,182	83,263	91,197	100,092	91,649	98,820
DEUDA CORRIENTE	44	2,181	98	290	293	331
DEPÓSITOS DE TERCEROS	44	113	98	146	125	176
ACREEDORES MONETARIOS	-	2,068	-	144	169	155
ENDEUDAMIENTO INTERNO	14,778	12,404	9,863	12,524	8,703	11,727
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	7,897	6,823	5,664	4,416	5,052	3,756
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS	3,124	2,272	1,355	5,433	896	5,377
EMPRÉSTITOS DE GOBIERNO CENTRAL	3,158	2,997	2,836	2,675	2,755	2,594
EMPRÉSTITO DE EMPRESAS PÚBLICAS	599	313	8	-	-	-
ACREEDORES FINANCIEROS	1,281	104	3,730	1,668	1,986	1,645
TOTAL PASIVOS	16,103	14,689	13,691	14,482	10,983	13,703
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	-	-	-	-	-	-
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	38,054	43,915	43,503	52,342	52,342	60,329
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	5,861	495	8,839	9,104	4,161	625
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616
DETRIMENTO PATRIMONIAL	-1	-	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO	68,078	68,574	76,505	85,610	80,666	85,118
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	84,182	83,263	90,197	94,714	91,649	98,820

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS OPERACIONALES	39,673	35,468	40,481	41,573	17,009	20,026
INGRESOS TRIBUTARIOS	6,918	5,695	6,352	5,526	1,504	1,759
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	19,285	15,919	17,895	17,773	8,343	13,398
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	3,154	3,440	6,053	4,907	2,934	13
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	10,317	10,414	10,180	13,366	4,228	4,856
GASTOS OPERACIONALES	32,787	28,837	30,786	28,571	12,450	19,231
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	5,432	2,566	6,987	1,168	326	1,130
GASTOS DE PERSONAL	5,316	5,576	5,904	6,407	2,789	3,245
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	4,434	4,998	3,678	3,874	1,534	2,272
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	25	157	28	30	2	36
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	16,617	15,539	13,228	17,092	7,799	12,549
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	962	0	961	0	-	-
UTILIDAD OPERACIONAL	6,886	6,631	9,695	13,002	4,559	794
OTROS INGRESOS	254	522	136	1,105	1,643	8,341
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	98	78	78	92	29	39
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	156	444	57	1,013	1,614	8,302
OTROS GASTOS	254	522	136	1,643	2,041	8,510
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	98	78	78	29	430	466
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	156	444	57	1,614	1,611	8,044
UTILIDAD NETA	6,886	6,631	9,695	12,464	4,161	625

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

FLUJOS ACEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión
1	\$ 114,000	31	\$ 114,000	61	\$ 140,000	91	\$ 140,000
2	\$ 114,000	32	\$ 114,000	62	\$ 140,000	92	\$ 140,000
3	\$ 114,000	33	\$ 114,000	63	\$ 140,000	93	\$ 140,000
4	\$ 114,000	34	\$ 114,000	64	\$ 140,000	94	\$ 140,000
5	\$ 114,000	35	\$ 114,000	65	\$ 140,000	95	\$ 140,000
6	\$ 114,000	36	\$ 114,000	66	\$ 140,000	96	\$ 140,000
7	\$ 114,000	37	\$ 114,000	67	\$ 140,000	97	\$ 140,000
8	\$ 114,000	38	\$ 114,000	68	\$ 140,000	98	\$ 140,000
9	\$ 114,000	39	\$ 114,000	69	\$ 140,000	99	\$ 140,000
10	\$ 114,000	40	\$ 114,000	70	\$ 140,000	100	\$ 140,000
11	\$ 114,000	41	\$ 114,000	71	\$ 140,000	101	\$ 140,000
12	\$ 114,000	42	\$ 114,000	72	\$ 140,000	102	\$ 140,000
13	\$ 114,000	43	\$ 114,000	73	\$ 140,000	103	\$ 140,000
14	\$ 114,000	44	\$ 114,000	74	\$ 140,000	104	\$ 140,000
15	\$ 114,000	45	\$ 114,000	75	\$ 140,000	105	\$ 140,000
16	\$ 114,000	46	\$ 114,000	76	\$ 140,000	106	\$ 140,000
17	\$ 114,000	47	\$ 114,000	77	\$ 140,000	107	\$ 140,000
18	\$ 114,000	48	\$ 140,000	78	\$ 140,000	108	\$ 140,000
19	\$ 114,000	49	\$ 140,000	79	\$ 140,000	109	\$ 140,000
20	\$ 114,000	50	\$ 140,000	80	\$ 140,000	110	\$ 140,000
21	\$ 114,000	51	\$ 140,000	81	\$ 140,000	111	\$ 140,000
22	\$ 114,000	52	\$ 140,000	82	\$ 140,000	112	\$ 140,000
23	\$ 114,000	53	\$ 140,000	83	\$ 140,000	113	\$ 140,000
24	\$ 114,000	54	\$ 140,000	84	\$ 140,000	114	\$ 140,000
25	\$ 114,000	55	\$ 140,000	85	\$ 140,000	115	\$ 140,000
26	\$ 114,000	56	\$ 140,000	86	\$ 140,000	116	\$ 140,000
27	\$ 114,000	57	\$ 140,000	87	\$ 140,000	117	\$ 140,000
28	\$ 114,000	58	\$ 140,000	88	\$ 140,000	118	\$ 140,000
29	\$ 114,000	59	\$ 140,000	89	\$ 140,000	119	\$ 140,000
30	\$ 114,000	60	\$ 140,000	90	\$ 140,000	120	\$ 140,000

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

Estados Financieros No Auditados FTHVASM01

BALANCE GENERAL						
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ACTIVO CORRIENTE	1,982	1,972	1,979	1,975	1,987	1,988
BANCOS	442	373	400	435	447	448
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	1,540	1,599	1,579	1,540	1,540	1,540
ACTIVO NO CORRIENTE	8,120	6,440	4,760	3,080	3,920	2,240
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	8,120	6,440	4,760	3,080	3,920	2,240
TOTAL ACTIVO	10,102	8,412	6,739	5,055	5,907	4,228
PASIVO CORRIENTE	1,108	1,179	1,275	1,365	5,907	4,943
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	17	6	14	9	1,329	1,429
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	4	5	4	5	22	22
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	1,086	1,169	1,257	1,351	4	6
PASIVO NO CORRIENTE	9,885	8,161	6,371	4,490	1,302	1,401
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	6,823	5,664	4,416	3,071	5,442	3,513
INGRESOS DIFERIDOS	3,062	2,497	1,955	1,419	3,756	2,360
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	- 891	- 929	907	-801	1,686	1,154
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	- 782	- 891	929	-907	863	-
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	- 109	- 39	22	106	907	801
TOTAL PASIVO	10,102	8,412	6,739	5,055	44	86
TOTAL PATRIMONIO	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	10,102	8,412	6,739	5,055	5,907	4,228

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

ESTADO DE RESULTADOS						
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	534	529	523	518	260	257
OTROS INGRESOS	-	13	-	-	260	257
TOTAL INGRESOS	534	541	523	518		
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	30	27	68	62	32	29
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	2	2	33	27	14	11
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	26	23	23	23	11	11
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3	1	1
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	-	10	10	5	5
GASTOS FINANCIEROS	558	503	430	347	183	141
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	558	503	430	347	183	141
OTROS GASTOS	55	50	3	3	2	2
OTROS GASTOS	55	50	3	3	2	2
TOTAL GASTOS	643	580	501	412	216	171
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	- 109	- 39	22	106	44	86

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
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	3,063	3,174
MUEBLES	9	8	10	10	10	11
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	10	11
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
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	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
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
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	2,261	2,368
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754

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
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	699	954
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
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	1,146	1,275
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	27	51
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	-	-
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	0	10
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	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	1,173	1,317
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	352	389
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	821	928
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928

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

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

Son ingresos del Municipio:

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

6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco o asociación de ahorro y préstamo;
10. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
11. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
12. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectuare;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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