

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

|   |  |  |   |                  |            |
|---|--|--|---|------------------|------------|
| <b>Comité No. 55/2023</b>   |  |  |   |                  |            |
| <b>Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022</b>                                  |  |  | <b>Fecha de comité: 25 de abril de 2023</b>                         |                  |            |
| Periodicidad de actualización: Semestral  |  |  | Originador perteneciente al sector público municipal<br>El Salvador |                  |            |
| <b>Equipo de Análisis</b>   |  |  |   |                  |            |
| Emerson Rodríguez<br><a href="mailto:erodriguez@ratingspcr.com">erodriguez@ratingspcr.com</a> |  | Adalberto Chávez<br><a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a> |   | (+503) 2266-9471 |            |
| Fecha de información  |  | dic-20   | jun-21  | dic-21           | jun-22     |
| Fecha de comité   |  | 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         |
| Perspectivas  |  | 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 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 auditada al 31 de diciembre 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 la liquidez y la solvencia de la Municipalidad. 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 Convenio de Administración de cuentas bancarias suscritas con el Banco de América Central y el Banco Azul<sup>1</sup> está obligado a transferir mensualmente los montos de cesión al Fondo de Titularización. Adicionalmente, la estructura del Fondo contempla una cuenta restringida que acumula como mínimo dos cuotas mensuales para el pago oportuno de la cesión y un resguardo financiero, el cual se cumple satisfactoriamente a la fecha de análisis. De igual forma se comprobó que la Cuenta Discrecional y Restringida mantienen el monto establecido previamente.
- **Evolución favorable en los ingresos totales de la Municipalidad.** A la fecha de análisis, los ingresos totales del Originador suman los US\$54,354 miles, mostrando un crecimiento interanual de +18.83% (+US\$8,614 miles), favorecidos por un aumento en las transferencias corrientes recibidas cuyo saldo alcanzó el 75.62% (+US\$13,440 miles) derivado de las transferencias entre dependencias institucionales para la ejecución de proyectos de la municipalidad, asimismo los ingresos por actualizaciones y ajustes incrementaron en 1.12 veces (+US\$4,575 miles).
- **Reducción en los ingresos por el FODES no afecta las coberturas del Fondo.** A diciembre de 2022, los ingresos por transferencias de capital recibidas del Sector Público muestran una reducción del -89.18% (-US\$4,376.30 miles), como consecuencia de la Reforma de la Ley del FODES, sin embargo, esto no incidió en la generación total de ingresos. Con base en lo anterior, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 27.1 veces, estando por encima de la obtenida en diciembre de 2021 (24.7 veces). Lo anterior refleja la alta capacidad de la Municipalidad en la generación de ingresos para el pago oportuno de los montos a ceder al Fondo de Titularización.
- **El Originador mantiene sólidos niveles de liquidez.** Al 31 de diciembre de 2022, la liquidez general se ubicó en 48.22 veces, sustancialmente menor a la reportada en el periodo interanual anterior (diciembre 2021: 88.26 veces), derivado de la expansión en los pasivos corrientes de 67.44% (+US\$98 miles), resultado de un incremento en la deuda corriente y de una reducción en los activos corrientes de -1.47%, provocado por una contracción en las disponibilidades. En orden a lo anterior, el capital de trabajo totalizó en US\$11,532 miles, resultando en una disminución de -US\$1,196 miles, a pesar de dicha variación, la municipalidad cuenta con la capacidad de dar cumplimiento a sus obligaciones de corto plazo.
- **La Municipalidad presenta niveles estables de solvencia.** A fecha de análisis, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 0.16 veces, menor al reportado en diciembre 2021 (0.17 veces), beneficiado por la disminución en el endeudamiento interno en -13.51% (-US\$1,692 miles) asociado a la amortización del Fondo de Titularización. A su vez, el endeudamiento<sup>2</sup> se ubicó en 13.51% (diciembre 2021: 14.63%), denotando que la municipalidad respalda gran parte de sus obligaciones con recursos propios.

## Factores Claves de Clasificación

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

- 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 diciembre de 2022; y Estados Financieros Auditados desde diciembre 2017 hasta diciembre de 2022 del Fondo.
- **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.

<sup>1</sup> Anteriormente era con el Banco G&T, pero debido al proceso de adquisición consolidada en julio 2022 pasa a ser parte de Banco Azul

<sup>2</sup> Pasivo Total / Activo Total

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

### **Hechos Relevantes**

---

- El 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.

### **Panorama Internacional**

---

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

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. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

### **Desempeño Económico**

---

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte 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 los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

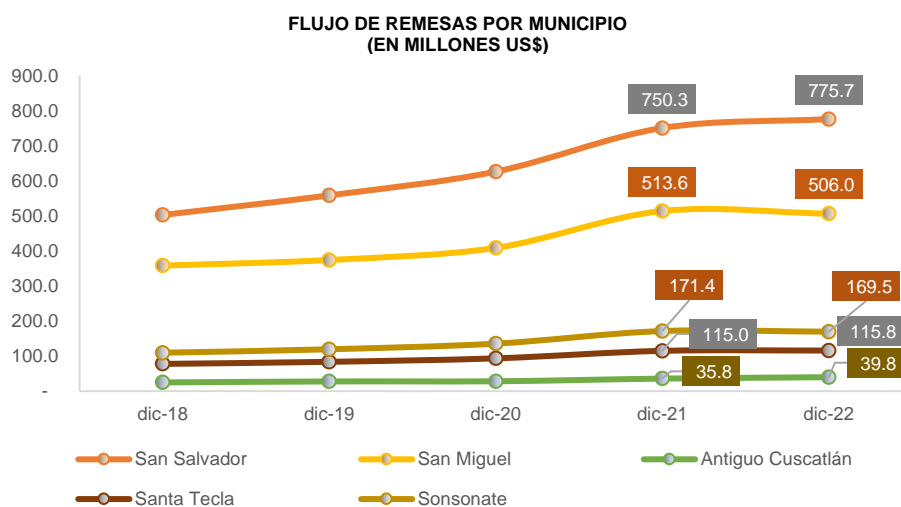
Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

### **Comportamiento de las remesas en las municipalidades**

En relación con el flujo de remesas, estas han mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que, para diciembre de 2022, el país percibió un total de US\$7,742 miles, representando un crecimiento interanual

de 3.0% (diciembre 2021: US\$7,517.2 millones), resultado de la recuperación económica de los países originadores. La mayor cantidad proviene de Estados Unidos, Canadá, España, Italia y Reino Unido.

Dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan San Salvador (US\$1,580.7 millones), seguido por San Miguel (US\$890.8 millones) y La Libertad (US\$618.8 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 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 2022, el departamento de San Miguel tiene una población de 464,558 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.

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 diciembre 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    |
| Anderson Javier Villatoro Avelar    | Regidor Suplente    |
| Mario Alfonso Castillo Díaz         | Regidor Suplente    |

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



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

## Análisis Financiero del Originador

### Análisis de Resultados

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

### Ingresos Municipales

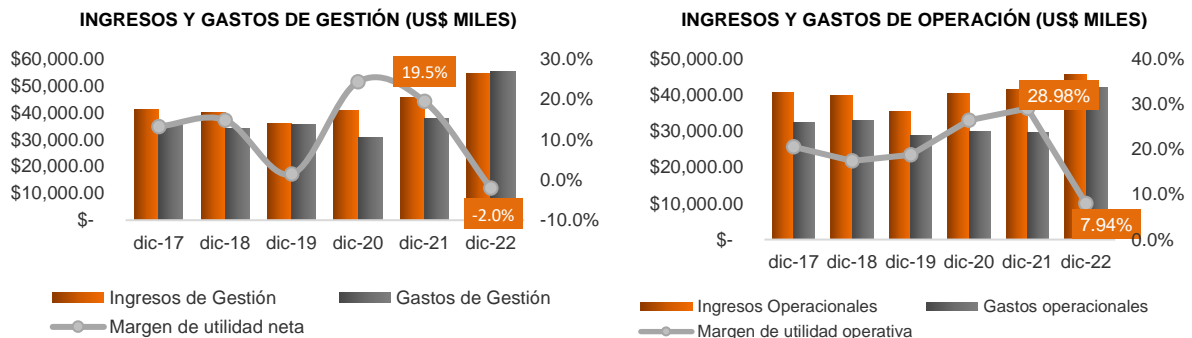
A la fecha de análisis, los ingresos totales del Originador suman los US\$54,354 miles, mostrando un crecimiento interanual de 18.83% (+US\$8,614 miles), impulsados por mayores ingresos provenientes de las transferencias corrientes recibidas las cuales crecieron en 75.62% (+US\$13,440 miles), a su vez, los ingresos por actualizaciones y ajustes reflejaron un incremento de +US\$4,575 miles como resultado principalmente de los ajustes de períodos anteriores. Por otra parte, los ingresos por transferencias de capital recibidas del Sector Público muestran una reducción de -89.18% (-US\$4,376 miles), como consecuencia de la Reforma de la Ley del FODES<sup>3</sup>, sin embargo, estos no incidieron en la generación total de ingresos.

### Costos y Gastos Municipales

Por su parte los costos y gastos totalizaron al período de análisis en US\$55,289 miles, evidenciando una expansión de 46.84% respecto a diciembre de 2021 (US\$37,653 miles), producto de los gastos de actualizaciones y ajustes, los cuales registraron un incremento de +US\$5,068 miles, así como de las operaciones realizadas por las transferencias otorgadas entre instituciones gubernamentales con un valor de US\$23,942 miles, incidiendo en el crecimiento de los gastos de transferencias otorgadas en +40.08% (+US\$6,850 miles). Asimismo, los gastos en inversión pública totalizaron en US\$4,949 miles, equivalentes a un crecimiento de +3.22 veces (+US\$3,776 miles), derivado de proyectos de construcción de infraestructura vial y de desarrollo social diverso, de igual forma, los gastos en bienes de consumo y servicio incrementaron en 31,77% (+US\$1,230 miles)

Al cierre de diciembre 2022, el Originador reportó una utilidad operacional por US\$3,622 miles, evidenciando una disminución de -69.94% (-US\$8,425 miles) respecto a diciembre 2021 (US\$12,048 miles), presionada por el aumento en mayor proporción de los gastos operacionales de +US\$12,447 miles (42.16%) en comparación con los ingresos operacionales (+US\$4,022 miles, 9.67%). Producto de lo anterior, aunado con los mayores gastos por actualizaciones y ajustes, la utilidad neta presentó un déficit de -US\$935 miles, menor en -1.11 veces (diciembre 2021: US\$8,087 miles).

Con base en lo anterior, el margen operativo se ubicó en 7.94% (diciembre 2021: 28.98%) 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 -2.0%, reflejando un deterioro en el rendimiento comparado con el obtenido en diciembre de 2021 (19.5%).



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

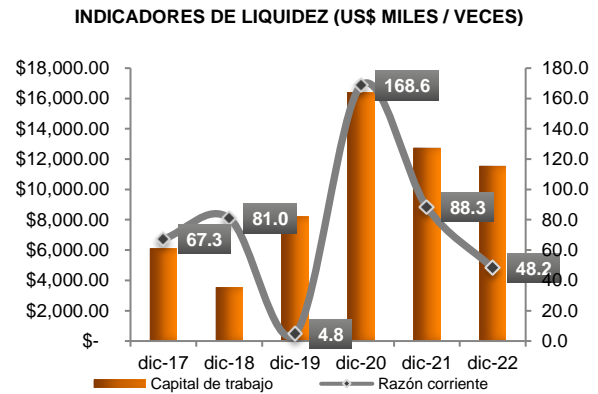
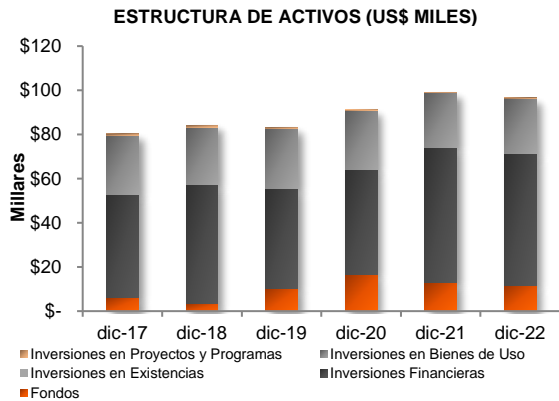
### Análisis de Liquidez

Al 31 de diciembre de 2022, los activos de la municipalidad totalizaron en US\$96,608 miles, reflejando un decrecimiento de -2.39% al compararlo con el mismo período de 2021 (US\$98,975 miles), presionado por la disminución en -2.34% (-US\$1,430 miles) de las inversiones financieras; aunado a la contracción en los fondos propios de la municipalidad en -8.65% (-US\$1,110 miles).

Cabe destacar que los activos corrientes de la municipalidad cerraron en US\$11,776 miles, equivalente a una disminución en -8.52% (-US\$1,097 miles), producto de la reducción en las disponibilidades de la municipalidad; mientras que las obligaciones de corto plazo aumentaron en 67.44% (US\$98 miles) reportando un total de US\$244 miles, correspondiente al incremento en los depósitos de terceros, ante esto, la liquidez corriente se posicionó en 48.22 veces, reflejando una disminución del indicador respecto a diciembre 2021 (88.26 veces). En cuanto al capital de trabajo, este mostró una baja de -9.39% (-US\$1,196 miles), contando con US\$11,532 miles (diciembre 2021:

<sup>3</sup> 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\$12,728 miles), para responder a sus obligaciones de corto plazo; a pesar de lo anterior, la municipalidad muestra la disponibilidad necesaria para hacer frente a sus compromisos de más corto plazo.

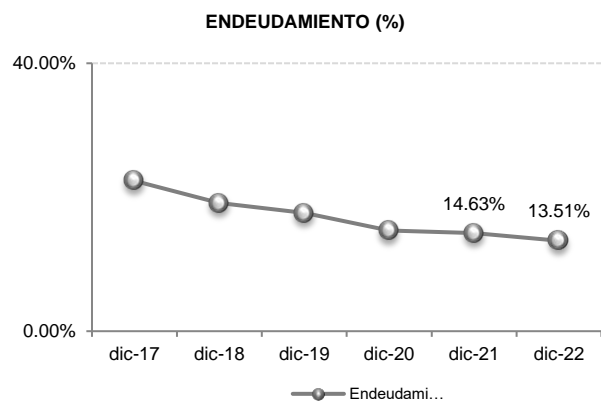
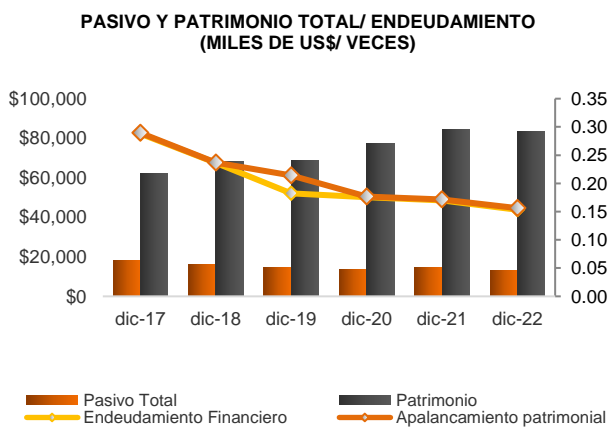


Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

### Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A diciembre de 2022, los pasivos totalizaron en US\$13,050 miles, disminuyendo en -9.89% (-US\$1,432 miles), respecto a diciembre de 2021 (US\$14,482 miles). La disminución en los pasivos obedece a la amortización del endeudamiento interno en -13.51% (-US\$1,692 miles) principalmente en el Fondo de Titulización cuyo saldo es de US\$3,071 miles (diciembre 2021: US\$4,416 miles). En contraste, los acreedores financieros registran un comportamiento al alza de +8.88% +US\$161 miles.

Por su parte, el patrimonio de la alcaldía totalizó en US\$83,558 miles, mostrando un leve decrecimiento de -1.11% (-US\$934 miles) respecto al cierre de 2021, influenciado por la pérdida presentada en el ejercicio corriente de -US\$935 miles. Lo anterior, aunado a la disminución en los pasivos a mayor ritmo que el patrimonio, ubicó al apalancamiento patrimonial en 0.16 veces (diciembre 2021: 0.17 veces); a su vez, la municipalidad mantiene niveles bajos de endeudamiento, ubicándolo en 13.51% (diciembre 2021: 14.63%), beneficiado por dicha disminución en los pasivos totales, lo que evidencia que la alcaldía respalda en mayor medida sus activos totales con recursos propios.



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

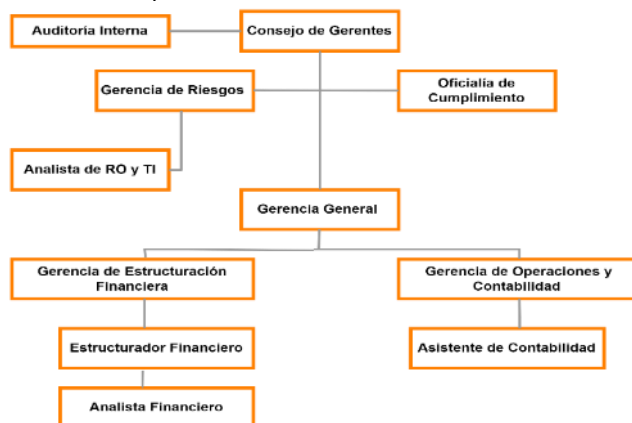
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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 <sup>4</sup> |                                   |
|-------------------------------|---------------|----------------------------------|-----------------------------------|
| 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, 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 diciembre 2022 Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 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 | dic-22 |
| Razón Corriente | 2.4              | 3.2    | 3.3    | 3.0    | 3.2    |

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

<sup>4</sup> 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.



Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$2,145 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

| ROA Y ROE (%) |        |        |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rentabilidad  | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 |
| ROA           | 28.8%  | 34.6%  | 32.8%  | 37.7%  | 40.5%  |
| ROE           | 49.1%  | 50.6%  | 47.2%  | 56.2%  | 58.9%  |

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

## Resumen de la estructura de titularización – VTHVASM01

| DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN                            |   |
|--|---|
| EMISIÓN  |   |
| <b>Emisor</b>  | Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno – FTHVASM 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).   |
| <b>Originador</b>                                      | Alcaldía municipal de San Miguel.   |
| <b>Activos del Fondo de Titularización</b>             | 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.  |
| <b>Sociedad de Titularización</b>                      | Hencorp Valores LTDA., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.  |
| <b>Agente Estructurador</b>                            | Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.   |
| <b>Respaldo de la Emisión</b>                          | 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.   |
| <b>Mecanismos de Cobertura</b>                         | (i) Cuenta Restringida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador.<br>(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.<br>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.  |
| <b>Custodia y Depósito</b>                             | 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.  |
| <b>Destino</b>   | 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.   |
| <b>Convenio de administración de cuentas bancarias</b> | 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 Pramerica, S.A., Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. y Banco G&T Continental de El Salvador, S.A.<br>Todo pago es realizado por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden de prelación: i. Abono a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida, que deberá mantener un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el Originador, únicamente cuando esto haga falta para asegurar el pago a los tenedores de los valores. ii. Comisiones a la Sociedad Titularizadora. iii. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros. iv. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores. v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.  |
| <b>Caducidad del Plazo de la Emisión</b>               | 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. |
| <b>Forma y lugar de pago</b>                           | 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.  |
| <b>Pérdidas y Redención Anticipada</b>                 | 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.<br>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.<br>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.  |
| <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 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.<br>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 futuros<sup>5</sup> 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.

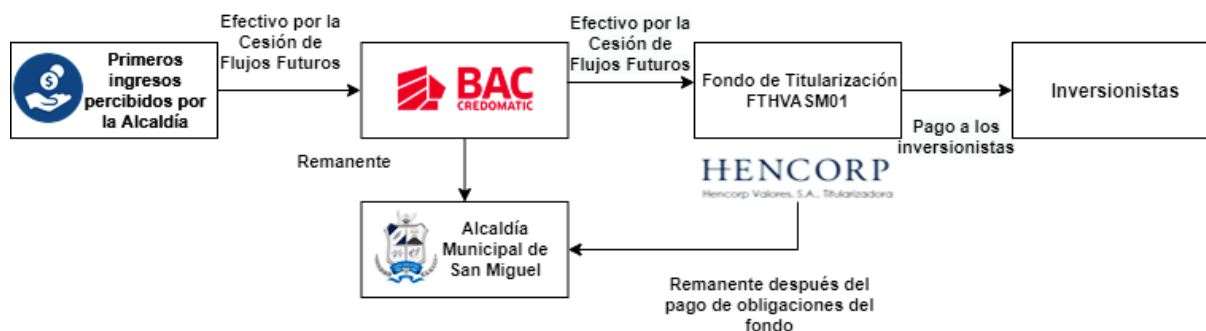
#### Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación

Los pagos se deberán realizar en el orden establecido por el Artículo No. 70 de la "Ley de Titularización de Activos<sup>6</sup>".

<sup>5</sup> Según Art. 63, Código Municipal de El Salvador

<sup>6</sup> 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 31 de diciembre 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). |  |
|---|--|
| <b>Riesgo estratégico.</b>                    | 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.  |
| <b>Riesgo de liquidez.</b>                    | 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.  |
| <b>Riesgo de solvencia.</b>                   | 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.        |  |
| <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: Contrato de Cesión de flujos y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.   |
| <b>Riesgo regulatorio.</b>                    | 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.               |  |
| <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.   |
| <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.   |
| <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 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 diciembre de 2022, el nivel de endeudamiento municipal<sup>7</sup> es de 0.54 veces, igual al presentado en diciembre de 2021 (0.54veces), dando cumplimiento satisfactoriamente al resguardo financiero.

## Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

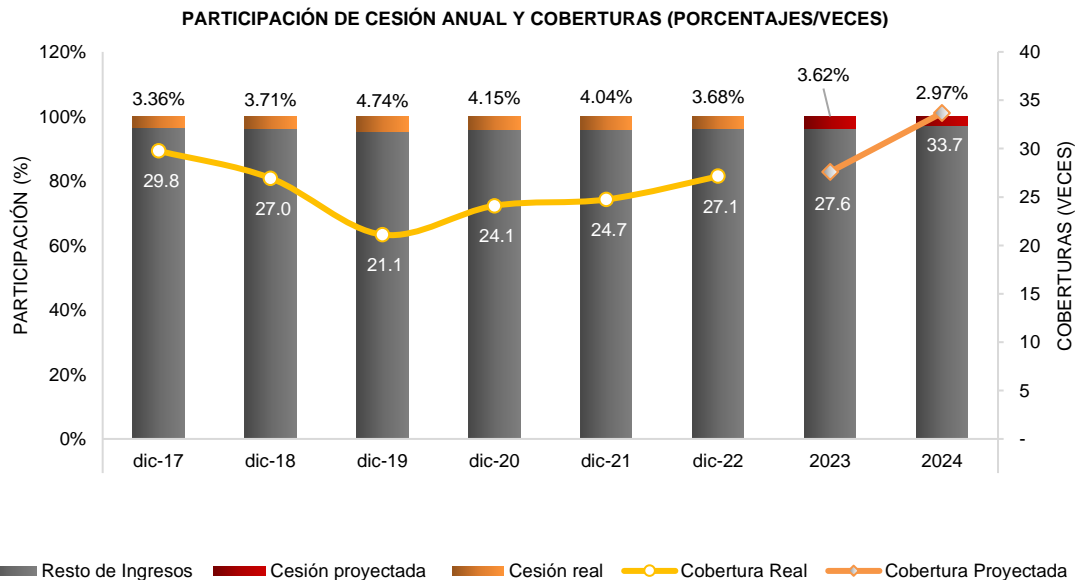
La Alcaldía Municipal de San Miguel cedió los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de los ingresos percibidos, con los cuales obtuvo un financiamiento de US\$10,508 miles, los cuales fueron utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social de conformidad con la 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 3.29% sobre los ingresos operacionales<sup>8</sup> de la municipalidad hasta la finalización de esta en 2024.

| Componentes       | Comportamiento Real |        |        |        | Proyecciones |        |
|-------------------|---------------------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|                   | dic-19              | dic-20 | dic-21 | dic-22 | 2023         | 2024   |
| Ingresos          | 35,468              | 40,481 | 41,573 | 45,594 | 46,374       | 47,170 |
| Cesión anual      | 1,680               | 1,680  | 1,680  | 1,680  | 1,680        | 1,400  |
| % de Cesión       | 4.74%               | 4.15%  | 4.04%  | 3.68%  | 3.62%        | 2.97%  |
| Cobertura (veces) | 21.1                | 24.1   | 24.7   | 27.1   | 27.6         | 33.7   |

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

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 3.68% de los ingresos operacionales de la Alcaldía, inferior al reportado a diciembre de 2021 (4.04%), debido al incremento de los ingresos (9.67%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 27.1 veces, por encima de la obtenida en diciembre de 2021 la cual se ubicó en 24.7 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.



<sup>7</sup> Indicador de endeudamiento municipal: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

<sup>8</sup> Ingresos totales menos ingresos por actualizaciones y ajustes

**Estados Financieros No Auditados de la Alcaldía de San Miguel**

| <b>BALANCE GENERAL (US\$ MILES)</b>            |               |               |               |               |               |               |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>COMPONENTE</b>                              | <b>dic-17</b> | <b>dic-18</b> | <b>dic-19</b> | <b>dic-20</b> | <b>dic-21</b> | <b>dic-22</b> |
| <b>FONDOS</b>                                  | <b>6,150</b>  | <b>3,506</b>  | <b>10,339</b> | <b>16,418</b> | <b>12,825</b> | <b>11,715</b> |
| DISPONIBILIDADES                               | 5,868         | 3,172         | 4,524         | 3,507         | 12,492        | 11,340        |
| ANTICIPOS DE FONDOS                            | 282           | 334           | 333           | 333           | 333           | 375           |
| DEUDORES MONETARIOS                            | -             | -             | 5,481         | 12,578        | -             | -             |
| <b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>                 | <b>46,644</b> | <b>53,702</b> | <b>45,120</b> | <b>47,843</b> | <b>61,134</b> | <b>59,704</b> |
| INVERSIONES TEMPORALES                         | 229           | 99            | -             | -             | -             | -             |
| DEUDORES FINANCIEROS                           | 46,399        | 53,596        | 45,113        | 47,803        | 61,110        | 59,688        |
| INVERSIONES INTANGIBLES                        | 17            | 7             | 7             | 40            | 25            | 17            |
| <b>INVERSIONES EN EXISTENCIAS</b>              | <b>34</b>     | <b>38</b>     | <b>57</b>     | <b>72</b>     | <b>49</b>     | <b>61</b>     |
| <b>INVERSIONES EN BIENES DE USO</b>            | <b>26,502</b> | <b>25,893</b> | <b>27,046</b> | <b>26,669</b> | <b>24,887</b> | <b>24,688</b> |
| BIENES DEPRECIABLES                            | 11,069        | 10,460        | 11,612        | 11,236        | 9,444         | 8,802         |
| BIENES NO DEPRECIABLES                         | 15,433        | 15,433        | 15,433        | 15,433        | 15,443        | 15,885        |
| <b>INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS</b>    | <b>892</b>    | <b>1,042</b>  | <b>702</b>    | <b>195</b>    | <b>80</b>     | <b>440</b>    |
| INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS               | 489           | 497           | 135           | 138           | 47            | 416           |
| INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO        | 403           | 545           | 567           | 57            | 32            | 24            |
| <b>TOTAL RECURSOS</b>                          | <b>80,222</b> | <b>84,182</b> | <b>83,263</b> | <b>91,197</b> | <b>98,975</b> | <b>96,608</b> |
| <b>DEUDA CORRIENTE</b>                         | <b>92</b>     | <b>44</b>     | <b>2,181</b>  | <b>98</b>     | <b>146</b>    | <b>244</b>    |
| DEPÓSITOS DE TERCEROS                          | 92            | 44            | 113           | 98            | 146           | 244           |
| ACREEDORES MONETARIOS                          | -             | -             | 2,068         | -             | -             | -             |
| <b>ENDEUDAMIENTO INTERNO</b>                   | <b>16,745</b> | <b>14,778</b> | <b>12,404</b> | <b>9,863</b>  | <b>12,524</b> | <b>10,832</b> |
| OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN | 8,619         | 7,897         | 6,823         | 5,664         | 4,416         | 3,071         |
| EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS                        | 3,970         | 3,124         | 2,272         | 1,355         | 5,433         | 5,248         |
| EMPRÉSTITOS DE GOBIERNO CENTRAL                | 3,289         | 3,158         | 2,997         | 2,836         | 2,675         | 2,513         |
| EMPRÉSTITO DE EMPRESAS PÚBLICAS                | 868           | 599           | 313           | 8             | -             | -             |
| <b>ACREEDORES FINANCIEROS</b>                  | <b>1,167</b>  | <b>1,281</b>  | <b>104</b>    | <b>3,730</b>  | <b>1,813</b>  | <b>1,974</b>  |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                           | <b>18,004</b> | <b>16,103</b> | <b>14,689</b> | <b>13,691</b> | <b>14,482</b> | <b>13,050</b> |
| PATRIMONIO MUNICIPALIDADES                     | 12,547        | 12,547        | 12,547        | 12,547        | 12,547        | 12,547        |
| RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES                | 32,681        | 38,054        | 43,915        | 43,520        | 52,242        | 60,329        |
| SUPERAVIT POR REVALUACIÓN                      | 11,616        | 11,616        | 11,616        | 11,616        | 11,616        | 11,616        |
| DETRIMENTO PATRIMONIAL                         | -             | -1            | -             | -             | -             | -             |
| RESULTADO EJERCICIO                            | 5,374         | 5,861         | 495           | 9,822         | 8,087         | -935          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                        | <b>62,218</b> | <b>68,078</b> | <b>68,574</b> | <b>77,505</b> | <b>84,493</b> | <b>83,558</b> |
| <b>TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>         | <b>80,222</b> | <b>84,182</b> | <b>83,263</b> | <b>91,197</b> | <b>98,975</b> | <b>96,608</b> |

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

| <b>ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)</b>         |               |               |               |               |               |               |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>COMPONENTE</b>                                | <b>dic-17</b> | <b>dic-18</b> | <b>dic-19</b> | <b>dic-20</b> | <b>dic-21</b> | <b>dic-22</b> |
| <b>INGRESOS OPERACIONALES</b>                    | <b>40,725</b> | <b>39,673</b> | <b>35,468</b> | <b>40,481</b> | <b>41,573</b> | <b>45,594</b> |
| INGRESOS TRIBUTARIOS                             | 5,752         | 6,918         | 5,695         | 6,352         | 5,526         | 4,223         |
| INGRESOS POR TRANSFERENCIAS                      | 21,820        | 19,285        | 15,919        | 17,895        | 17,773        | 31,213        |
| CORRIENTES RECIBIDAS                             |               |               |               |               |               |               |
| INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS | 3,178         | 3,154         | 3,440         | 6,053         | 4,907         | 531           |
| INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS         | 9,976         | 10,317        | 10,414        | 10,180        | 13,366        | 9,627         |
| <b>GASTOS OPERACIONALES</b>                      | <b>32,375</b> | <b>32,787</b> | <b>28,837</b> | <b>29,803</b> | <b>29,525</b> | <b>41,972</b> |
| GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS                   | 2,793         | 5,432         | 2,566         | 6,985         | 1,173         | 4,949         |
| GASTOS DE PERSONAL                               | 5,388         | 5,316         | 5,576         | 5,904         | 6,407         | 6,932         |
| GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS          | 5,164         | 4,434         | 4,998         | 3,658         | 3,874         | 5,104         |
| GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES                  | 32            | 25            | 157           | 28            | 29            | 75            |
| GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS               | 18,041        | 16,617        | 15,539        | 13,228        | 17,092        | 23,942        |
| COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS              | 956           | 962           | -             | -             | 950           | 969           |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>                      | <b>8,351</b>  | <b>6,886</b>  | <b>6,631</b>  | <b>10,678</b> | <b>12,048</b> | <b>3,622</b>  |
| <b>OTROS INGRESOS</b>                            | <b>556</b>    | <b>254</b>    | <b>522</b>    | <b>136</b>    | <b>4,167</b>  | <b>8,760</b>  |
| INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS                     | 76            | 98            | 78            | 78            | 92            | 109           |
| INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES           | 480           | 156           | 444           | 57            | 4,075         | 8,651         |
| <b>OTROS GASTOS</b>                              | <b>3,533</b>  | <b>1,279</b>  | <b>6,658</b>  | <b>992</b>    | <b>8,128</b>  | <b>13,317</b> |
| GASTOS FINANCIEROS Y OTROS                       | 1,295         | 1,246         | 1,174         | 992           | 1,082         | 1,203         |
| GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES              | 2,238         | 33            | 5,484         | -             | 7,046         | 12,114        |
| <b>UTILIDAD NETA</b>                             | <b>5,374</b>  | <b>5,861</b>  | <b>495</b>    | <b>9,822</b>  | <b>8,087</b>  | <b>-935</b>   |

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 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       | dic-22       |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>  | 1,982         | 1,972        | 1,979        | 1,975        | 1,978        |
| BANCOS   | 442           | 373          | 400          | 435          | 438          |
| ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN  | 1,540         | 1,599        | 1,579        | 1,540        | 1,540        |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>   | 8,120         | 6,440        | 4,760        | 3,080        | 1,400        |
| ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO  | 8,120         | 6,440        | 4,760        | 3,080        | 1,400        |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>  | <b>10,102</b> | <b>8,412</b> | <b>6,739</b> | <b>5,055</b> | <b>3,378</b> |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>  | 1,108         | 1,179        | 1,275        | 1,365        | 1,480        |
| HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR   | 17            | 6            | 14           | 9            | 10           |
| OTRAS CUENTAS POR PAGAR  | 4             | 5            | 4            | 5            | 7            |
| OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)                                 | 1,086         | 1,169        | 1,257        | 1,351        | 1,462        |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>   | 9,885         | 8,161        | 6,371        | 4,490        | 2,505        |
| OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)                                 | 6,823         | 5,664        | 4,416        | 3,071        | 1,614        |
| INGRESOS DIFERIDOS   | 3,062         | 2,497        | 1,955        | 1,419        | 891          |
| EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN  | -891          | -929         | 907          | -801         | -607         |
| RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES  | -782          | -891         | 929          | -907         | -801         |
| EXCEDENTES DEL EJERCICIO   | -109          | -39          | 22           | 106          | 194          |
| <b>TOTAL PASIVO</b>  | <b>10,102</b> | <b>8,412</b> | <b>6,739</b> | <b>5,055</b> | <b>3,378</b> |

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     | dic-22     |
| INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN   | 534         | 529        | 523        | 518        | 513        |
| <b>TOTAL INGRESOS</b>  | <b>534</b>  | <b>541</b> | <b>523</b> | <b>518</b> | <b>513</b> |
| GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN   | 30          | 27         | 68         | 62         | 56         |
| POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA  | 2           | 2          | 33         | 27         | 20         |
| POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO  | 26          | 23         | 23         | 23         | 23         |
| POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL   | 3           | 3          | 3          | 3          | 3          |
| POR HONORARIOS PROFESIONALES   | -           | -          | 10         | 10         | 10         |
| <b>GASTOS FINANCIEROS</b>  | <b>558</b>  | <b>503</b> | <b>430</b> | <b>347</b> | <b>260</b> |
| INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN   | 558         | 503        | 430        | 347        | 260        |
| <b>OTROS GASTOS</b>  | 55          | 50         | 3          | 3          | 3          |
| OTROS GASTOS   | 55          | 50         | 3          | 3          | 3          |
| <b>TOTAL GASTOS</b>  | <b>643</b>  | <b>580</b> | <b>501</b> | <b>412</b> | <b>319</b> |
| <b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>   | <b>-109</b> | <b>-39</b> | <b>22</b>  | <b>106</b> | <b>194</b> |

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

**BALANCE GENERAL  
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)**

| COMPONENTE  | dic-17         | dic-18         | dic-19         | dic-20         | dic-21         | dic-22         |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES                          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS      | 143            | 1,430          | 666            | 2,543          | 3,580          | 4,350          |
| INVERSIONES FINANCIERAS                               | 2,987          | 2,395          | 2,493          | 143            | 143            | 222            |
| CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR                       | 726            | 760            | 879            | 1,045          | 1,008          | 528            |
| CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS          | 108            | 91             | 90             | 92             | 71             | 91             |
| RENDIMIENTOS POR COBRAR                               | 2              | 3              | 2              | 19             | -              | 1              |
| IMPUESTOS   | 57             | 60             | 62             | 54             | 92             | 97             |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                               | <b>4,023</b>   | <b>4,740</b>   | <b>4,192</b>   | <b>3,897</b>   | <b>4,894</b>   | <b>5,289</b>   |
| MUEBLES   | 22             | 9              | 8              | 10             | 10             | 13             |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                            | <b>22</b>      | <b>9</b>       | <b>8</b>       | <b>10</b>      | <b>10</b>      | <b>13</b>      |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                   | <b>4,045</b>   | <b>4,750</b>   | <b>4,199</b>   | <b>3,907</b>   | <b>4,904</b>   | <b>5,301</b>   |
| CUENTAS POR PAGAR                                     | 486            | 486            | 568            | 497            | 703            | 755            |
| CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS                        | -              | 150            | 130            | 147            | 121            | -              |
| IMPUESTOS POR PAGAR                                   | 603            | 590            | 631            | 544            | 792            | 907            |
| DIVIDENDOS POR PAGAR                                  | 150            | 741            | -              | -              | -              | -              |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                               | <b>1,239</b>   | <b>1,967</b>   | <b>1,329</b>   | <b>1,188</b>   | <b>1,616</b>   | <b>1,663</b>   |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                            | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                   | <b>1,239</b>   | <b>1,967</b>   | <b>1,329</b>   | <b>1,188</b>   | <b>1,616</b>   | <b>1,663</b>   |
| CAPITAL   | 1,165          | 1,177          | 1,177          | 1,200          | 1,200          | 1,254          |
| RESERVAS DE CAPITAL                                   | 233            | 233            | 235            | 235            | 240            | 251            |
| RESULTADOS  | 1,408          | 1,372          | 1,458          | 1,284          | 1,848          | 2,134          |
| RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES        | 7              | 5              | 5              | 0              | -              | -              |
| RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO                       | 1,401          | 1,367          | 1,453          | 1,283          | 1,848          | 2,134          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                               | <b>2,806</b>   | <b>2,782</b>   | <b>2,871</b>   | <b>2,719</b>   | <b>3,288</b>   | <b>3,639</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>                    | <b>4,045</b>   | <b>4,750</b>   | <b>4,199</b>   | <b>3,907</b>   | <b>4,904</b>   | <b>5,301</b>   |
| <b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>    | <b>633,428</b> | <b>607,068</b> | <b>628,854</b> | <b>654,915</b> | <b>786,028</b> | <b>948,633</b> |
| OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS                     | 633,428        | 607,068        | 628,854        | 654,915        | 786,028        | 948,633        |
| <b>TOTAL</b>  | <b>633,428</b> | <b>607,068</b> | <b>628,854</b> | <b>654,915</b> | <b>786,028</b> | <b>948,633</b> |
| <b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>          | <b>633,428</b> | <b>607,068</b> | <b>628,854</b> | <b>654,915</b> | <b>786,028</b> | <b>948,633</b> |
| RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS | 633,428        | 607,068        | 628,854        | 654,915        | 786,028        | 948,633        |
| <b>TOTAL</b>  | <b>633,428</b> | <b>607,068</b> | <b>628,854</b> | <b>654,915</b> | <b>786,028</b> | <b>948,633</b> |

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

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

| COMPONENTE  | dic-17       | dic-18       | dic-19       | dic-20       | dic-21       | dic-22       |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>  | <b>3,280</b> | <b>3,343</b> | <b>3,501</b> | <b>3,055</b> | <b>5,102</b> | <b>5,651</b> |
| INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS  | 3,280        | 3,343        | 3,501        | 3,055        | 5,102        | 5,651        |
| <b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>  | <b>1,290</b> | <b>1,394</b> | <b>1,432</b> | <b>1,290</b> | <b>2,546</b> | <b>2,659</b> |
| GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS                                 | 12           | 93           | 80           | 15           | 900          | 700          |
| GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN | 1,254        | 1,285        | 1,348        | 1,272        | 1,642        | 1,956        |
| GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES      | 25           | 16           | 4            | 3            | 3            | 3            |
| <b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>  | <b>1,990</b> | <b>1,949</b> | <b>2,069</b> | <b>1,765</b> | <b>2,556</b> | <b>2,991</b> |
| <b>INGRESOS FINANCIEROS</b>   | <b>41</b>    | <b>40</b>    | <b>17</b>    | <b>65</b>    | <b>84</b>    | <b>71</b>    |
| INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS  | 36           | 37           | 13           | 24           | 2            | 36           |
| INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR                                      | 1            | 3            | 5            | 41           | 82           | 35           |
| OTROS INGRESOS FINANCIEROS  | 4            | -            | -            | -            | 0            | 0            |
| <b>GASTOS FINANCIEROS</b>   | <b>27</b>    | <b>36</b>    | <b>10</b>    | <b>7</b>     | <b>0</b>     | <b>10</b>    |
| GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS                             | 1            | 1            | -            | -            | -            | -            |
| GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR   | 24           | 3            | 1            | 0            | 0            | 0            |
| OTROS GASTOS FINANCIEROS  | -            | 5            | 9            | 7            | -            | 10           |
| PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS  | 2            | 27           | -            | -            | -            | -            |
| <b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>  | <b>2,004</b> | <b>1,953</b> | <b>2,076</b> | <b>1,823</b> | <b>2,640</b> | <b>3,052</b> |
| IMPUESTO SOBRE LA RENTA   | 603          | 586          | 625          | 540          | 792          | 907          |
| <b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>  | <b>1,401</b> | <b>1,367</b> | <b>1,451</b> | <b>1,283</b> | <b>1,848</b> | <b>2,145</b> |
| INGRESOS EXTRAORDINARIOS  | 0            | -            | 2            | -            | -            | -            |
| <b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>   | <b>1,401</b> | <b>1,367</b> | <b>1,453</b> | <b>1,283</b> | <b>1,848</b> | <b>2,145</b> |

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

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

Son ingresos del Municipio:

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

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

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

---

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

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