

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

Comité No. 156/2023

Informe con EEFF Auditados al 30 de junio de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 06 de octubre de 2023

Originador perteneciente al sector público municipal
San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Adalberto Chávez
achavez@ratingspcr.com

Osbaldo Hernández
ohernandez@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23
Fecha de comité	20/08/2021	27/04/2022	10/10/2022	25/04/2023	06/10/2023
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Salvador 05					
Tramo del 1 al 5 por US\$124,493,000.00	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	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.

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de "AA" al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 05** con perspectiva "Estable".

La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo de Titularización derivada del buen desempeño de los ingresos provenientes de las Órdenes Irrevocables de Pago de CAESS y DELSUR, lo cual le permite mantener niveles de cobertura apropiados. Adicionalmente, se considera la tendencia al alza en el nivel de endeudamiento de la municipalidad, no obstante, la alcaldía continúa exhibiendo un margen neto estable. Finalmente, se toman en cuenta los resguardos legales y operativos necesarios que minimizan el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización cuenta con los respaldos necesarios que garantizan los pagos de cesión.** La emisión tiene dos Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), una de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. DE C.V. (CAESS) y otra de la Distribuidora Del Sur, S.A. de C.V., las cuales captan ingresos por tasas municipales, destinados al pago mensual de la cuota de cesión correspondiente (US\$1,145 miles).
- **Adecuados niveles de cobertura respaldan la Emisión.** A la fecha de análisis, se han pagado veintidós cuotas de la emisión¹, de las cuales, al primer trimestre del año corresponde el pago de la cuota diecisiete a la diecinueve acumulando un saldo de (US\$6,870 miles), representando el 59.0% sobre los ingresos colectados mediante las OIP de CAESS y DELSUR, otorgándole una cobertura de 1.7 veces. En cuanto a la participación de la cesión sobre el total de ingresos operacionales de la municipalidad, esta se ubicó en 9.77%, brindando una cobertura de 10.2 veces.
- **Cumplimiento de resguardos financieros.** A junio 2023, el ratio de endeudamiento municipal se ubicó en 1.12 veces, superior al reportado en junio 2022 (0.98 veces), no obstante, muestra un adecuado cumplimiento de acuerdo con el límite máximo requerido por la ley (1.70 veces). Dicho resultado responde a los menores ingresos percibidos por parte de la municipalidad a la fecha de análisis, los cuales totalizaron US\$196,942 miles (junio 2022: US\$221,670 miles), así como al aumento en la deuda total (+18.59%) resultado de la expansión en los acreedores monetarios. Por su parte, el índice de eficiencia operativa de la Alcaldía resultó 0.46 veces, menor al promedio proyectado para la vigencia de la emisión (0.98 veces), dando cumplimiento al requerimiento que el mismo no puede ser mayor a 1.0 veces.
- **La contracción de los gastos y costos de la municipalidad impacta positivamente en los resultados operativos.** A la fecha de análisis, los gastos operacionales de la municipalidad evidencian una contracción de (-18.31%; US\$13,090 miles), producto de la reducción en los gastos en bienes de consumo y servicios, específicamente en los gastos por servicios técnicos y profesionales y servicios básicos. Por su parte, los ingresos operacionales de la alcaldía reportan un incremento de (+19.81%; US\$11,500 miles), asociado a los ingresos por transferencias corrientes (+US\$6,889 miles) provenientes de sus dependencias. Con base en lo anterior, la municipalidad presenta un resultado operativo de US\$11,741 miles, revirtiendo la tendencia negativa de junio 2022: -US\$12,949 miles. Por lo anterior, el margen operativo se ubicó en 16.73% (junio 2022: -22.11%).
- **Márgenes financieros estables.** A la fecha de análisis, la municipalidad reportó una utilidad neta de US\$5,910 miles, reestableciendo la tendencia negativa del resultado obtenido en el año anterior (junio 2022: -US\$22,388 miles), comportamiento asociado a la mejora en la utilidad operacional dada la contracción considerable en los costos y gastos. Adicionalmente, se exhibe un crecimiento importante en la cuenta de actualizaciones y ajustes netos la cual pasó de -US\$3,222 a US\$688 miles. Lo anterior impactó positivamente en el margen neto el cual se ubicó en 8.29% (junio 2022: -28.56%).
- **Disminución en los activos de corto plazo presiona los niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, los activos corrientes de la municipalidad cerraron en US\$26,918 miles, reflejando una contracción de (-45.13%; US\$22,139 miles) en relación con lo reportado en el año anterior (junio 2022: US\$49,057 miles), producto de la disminución presentada en las disponibilidades (-US\$27,833 miles). Por otra parte, los pasivos corrientes exhibieron una contracción en menor proporción que los activos corrientes equivalente a (-38.50%; US\$10,660 miles), producto de la disminución de las obligaciones con acreedores monetarios. En orden a lo anterior, el ratio de liquidez se ubicó en 1.58 veces, menor a lo reportado en junio 2022 (1.77 veces), no obstante, logra cubrir de forma apropiada sus obligaciones de corto plazo. Adicionalmente, el capital de trabajo de la alcaldía fue de US\$9,891 miles, disminuyendo en 53.72% (-US\$11,479 miles) respecto al reportado en el período pasado.
- **Niveles de solvencia mantienen su posición.** A junio del presente año, el ratio de endeudamiento patrimonial se colocó en 0.72 veces, levemente menor al registrado en junio 2022 (0.75 veces), esto corresponde al comportamiento del patrimonio el cual creció en (+4.73%; US\$13,913 miles) producto de los resultados del ejercicio los cuales pasaron de (-US\$22,388 a US\$5,910 miles). El indicador de pasivos sobre activos se ubicó en 41.7%, (junio 2022: 43.0%), producto del crecimiento de los activos en mayor ritmo que los pasivos; especialmente en las inversiones financieras (+US\$34,669 miles). Es importante mencionar que, se considera que la alcaldía respalda en su totalidad las obligaciones con recursos propios.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro de la calidad crediticia del Originador.
- Disminución en el nivel de ingresos percibidos por parte de la municipalidad.
- Mantener una tendencia a la baja en los resultados operativos del Originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Modificaciones que debiliten la estructura de la emisión del Fondo de Titularización.

¹ Las cuotas de la 1 a la 4 se cancelaron entre septiembre y diciembre de 2021.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 25 de noviembre de 2021. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES 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, Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2023 del fondo, Estados de Cuenta Bancarios, Certificación de Resguardos Financieros.
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes de diciembre 2018 hasta junio de 2023 de la Municipalidad.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAMS05, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de Administración de Fondos.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: La municipalidad no cuenta con una base de datos con indicadores sociodemográficos actualizados, los datos utilizados en esa sección provienen de una encuesta anual, por lo que el análisis está sujeto a los supuestos utilizados para las estimaciones. Adicionalmente, la institución no cuenta con Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2023.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a los resultados financieros obtenidos por la municipalidad, a las proyecciones financieras consideradas, y al comportamiento de los ingresos municipales. Adicionalmente, se mantendrá en constante monitoreo la calidad crediticia de la Alcaldía por medio de la categorización emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental².

Hechos de Importancia

- En junio de 2023, la Alcaldía de San Salvador, aprueba el plan "San Salvador sin Baches", el cual contará con un presupuesto de US\$10 millones a ser ejecutados en el segundo semestre de 2023.
- En junio de 2023, el Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental otorgó la Categoría "B" a la Alcaldía Municipal de San Salvador (AMSS), lo anterior producto de los resultados financieros mostrados por dicha Municipalidad al cierre del año 2022.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las

² Categorización vigente para 2023: "B", Art. 6, Ley de Endeudamiento Público Municipal. Recuperado de: <https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/decretos/228D5633-93BC-4EE6-8BDD-04CD74A2047B.pdf>

exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Desempeño Económico

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado, pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

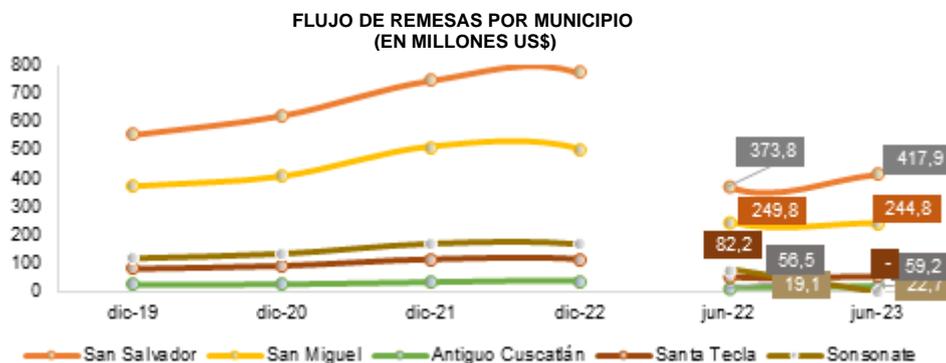
Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. 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 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

Comportamiento de las remesas en las municipalidades

Respecto al flujo de remesas, estas han mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que, para junio de 2023, el país percibió un total de US\$4,020 miles, representando un crecimiento interanual de 6.38% (junio 2022: 3,779 miles), resultado de la recuperación económica de los países originadores, siendo Estados Unidos, España, Italia, Inglaterra y México los mayores productores de remesas.

Dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan San Salvador (US\$418 millones), seguido por San Miguel (US\$245 millones), Santa Tecla (US\$59 millones) y Antiguo Cuscatlán (US\$23 millones). Es importante destacar que el aporte económico de las remesas ayuda a financiar la compra de bienes y servicios a las familias salvadoreñas, destinando la mayor parte a consumo; no obstante, un porcentaje se concentra en el desarrollo de actividades productivas.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Análisis del Originador

Descripción del Municipio

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

De acuerdo con la última publicación realizada por la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC), en la Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples de 2022 (EHPM), la municipalidad forma parte de la Región del Área Metropolitana de San Salvador (AMSS), y cuenta con 1,732,068 habitantes, reflejando un decrecimiento poblacional de 0.1% respecto a los datos publicados en 2021. Por lo anterior, la densidad poblacional a 2022 fue de 1,955 habitantes por km².

El Área Metropolitana de San Salvador (AMSS) es la más desarrollada del país, completamente urbanizada y concentrando la zona empresarial más importante y grande del país al contar con las principales empresas comerciales, industriales y proveedoras de servicios. Derivado de lo anterior, se destaca que para 2022, la tasa de desempleo sea del 4.7% (6.5% en 2021), situándose levemente por debajo del promedio nacional reportado (5.0%), asimismo, el desarrollo industrial y comercial que posee el área genera una necesidad que su población

se encuentre preparada para suplir la demanda de personal de estas empresas; en ese sentido, la tasa de escolaridad promedio del AMSS se sitúa en 9.1 grados, la cual ha incrementado en comparación con los resultados presentados en 2021 (8.9 grados) y superior al 7.2 grados alcanzados como promedio nacional.

Adicionalmente, el nivel de pobreza total se coloca en 26.6% del total de la población nacional, de estos solo el 8.6% vive en condición de pobreza extrema, mientras que a nivel urbano el indicador de pobreza fue de 24.9% y un 7.3% considerado como población en pobreza extrema.

Gobierno Corporativo

Concejo Municipal

En El Salvador por disposiciones constitucionales los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un Síndico y dos o más Regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio.

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

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

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Administración de Riesgo

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

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

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

Análisis Financiero del Originador – Alcaldía Municipal de San Salvador

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

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

Análisis de Resultados

Ingresos municipales

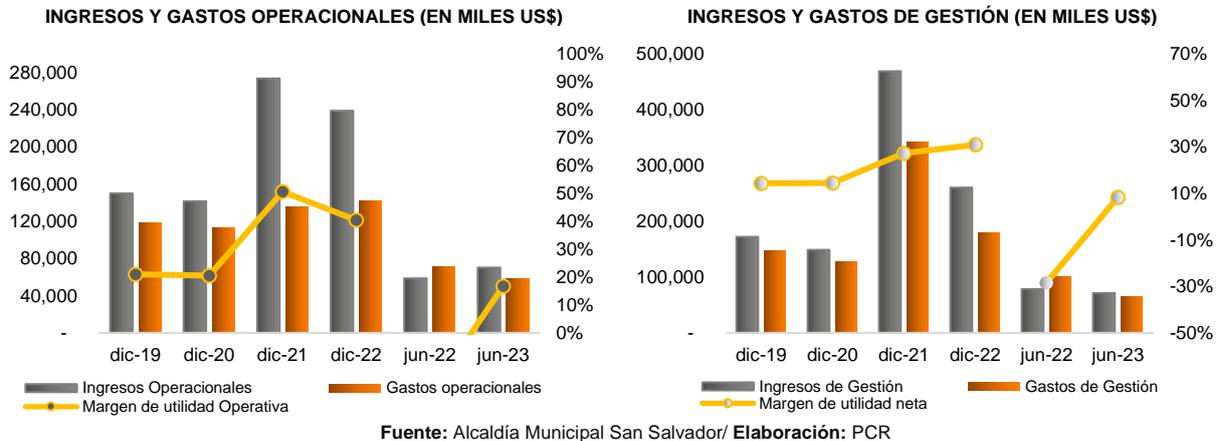
A junio 2023, los ingresos operacionales de la alcaldía sumaron US\$70,161 miles, reflejando una expansión de 19.81% (US\$11,600 miles), producto del incremento en los ingresos por transferencias corrientes recibidas en US\$6,889 miles (+31.79%), además de los ingresos por venta de bienes y servicios en US\$3,200 miles (+14.85%), asociado al mayor cobro tasas de servicios públicos; y finalmente por los ingresos tributarios en US\$1,493 miles (+11.48%), debido a la expansión registrada en la recaudación tributaria municipal. Cabe mencionar que, los ingresos por trasferencias corrientes representan el 40.70% de los ingresos operacionales, mientras que los ingresos por venta de bienes y servicios representan el 35.28%.

Costos y Gastos

Al período de análisis, los costos y gastos operacionales de la alcaldía totalizaron en US\$58,419 miles, reportando una disminución de 18.31% (-US\$13,090 miles), derivado de la reducción en los gastos de bienes de consumo y servicios, los cuales mostraron una contracción de -US\$10,916 miles y alcanzaron a la fecha de análisis un monto

de US\$8,071 miles, por menores gastos de servicios técnicos y profesionales, servicios básicos, tratamiento de desechos, entre otros; además, los gastos de transferencias otorgadas mostraron una disminución interanual de -US\$1,762 miles debido al menor saldo en transferencias entre dependencias.

En relación con los gastos financieros netos, estos reportaron un incremento de US\$97 miles (+1.52%), producto del mayor pago de intereses y comisiones debido a la nueva emisión, así como otros préstamos adquiridos con instituciones del sistema financiero. Respecto a los gastos por actualización y ajustes, estos presentan una disminución debido a las conciliaciones realizadas por ejercicios anteriores, por lo que se observa un resultado del ejercicio por US\$5,910 miles, revirtiendo el resultado reportado en el período previo (-US\$22,388 miles). En orden a lo anterior, el margen operativo de la alcaldía se ubicó en 16.73%, siendo superior al -21.11% del periodo anterior.



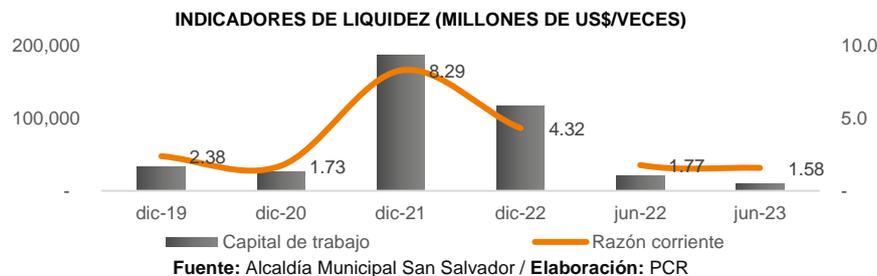
Finalmente, considerando la disminución de los y gastos de actualizaciones y ajustes en 98.73%, el margen neto resultó en 8.29% (junio 2022: -28.56%), derivado de la disminución en los gastos de gestión de la municipalidad, y la expansión de sus ingresos a la fecha de análisis.

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez hace referencia a la dificultad de la entidad para poder hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo debido a la incapacidad de convertir sus activos en liquidez sin incurrir en pérdidas. A la fecha de análisis, los activos de la municipalidad reportan un crecimiento interanual de 2.41% (US\$12,441 miles), mostrando un saldo a la fecha de US\$528,028 miles, producto del aumento en las inversiones financieras, las cuales registraron una variación de 9.20%, cerrando en US\$411,587 miles, (US\$376,918 miles a junio 2022), debido al incremento de los deudores financieros del 7.12% (US\$26,560 miles); en contraposición, los fondos disponibles disminuyeron en 45.85% (-US\$22,051 miles) debido a menores disponibilidades de efectivo (-US\$27,833 miles).

Por su parte, los pasivos de la entidad mostraron una disminución del 0.66% respecto al periodo anterior, cerrando en US\$220,197 miles (junio 2022: US\$221,670 miles), influenciados principalmente por la contracción evidenciada en la deuda corriente, la cual pasó de US\$27,687 miles en junio 2022 a US\$17,027 miles al periodo de análisis, y por la amortización del endeudamiento interno de -4.01% (-US\$6,348 miles). En contraposición, los acreedores financieros muestran una expansión de US\$15,534 miles, producto de los acreedores monetarios por pagar.

En relación con los activos corrientes de la entidad, estos cerraron en US\$26,918 miles, menores a los mostrados en junio 2022 (US\$49,057 miles; -45.13%), producto de la significativa reducción presentada en las disponibilidades (-85.43; -US\$27,833 miles). De igual forma, los pasivos corrientes presentaron una importante contracción de -38.5% en relación con el periodo anterior, por lo que el ratio de liquidez se ubicó en 1.48 veces, menor a lo reportado en junio 2022 (1.77 veces). Adicionalmente, el capital de trabajo de la alcaldía totalizó en US\$9,891 miles, disminuyendo en 53.72% (-US\$11,479 miles) respecto al reportado en el período pasado. Sin embargo, la alcaldía continúa disponiendo de la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones de corto plazo.

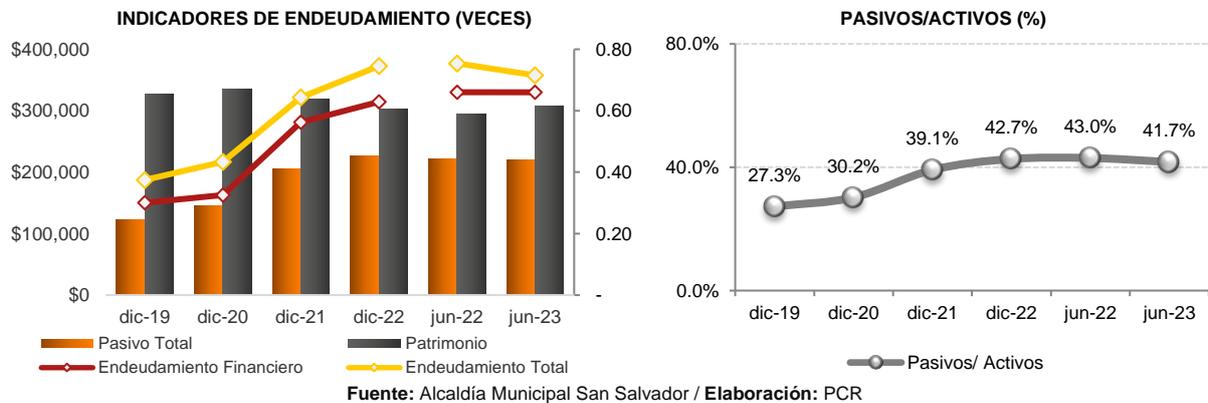


Riesgo de Solvencia

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

En relación con el Patrimonio, la alcaldía registró un saldo de US\$307,831 miles, reflejando un incremento de 4.73% (+US\$13,913 miles), resultado del ejercicio positivo por parte de la Municipalidad. No obstante, es importante destacar que el patrimonio sigue siendo inferior a los periodos prepandemia.

Al período de análisis, los niveles de endeudamiento patrimonial han presentado una mejora al reportar un indicador de 0.72 veces, por debajo del 0.75 veces registrado al cierre del periodo anterior, producto del incremento del patrimonio que presenta la municipalidad. Por otra parte, el indicador de pasivos sobre activos se ubicó en 41.7%, menor en 1.3 p.p. al reportado en el periodo previo (junio 2022: 43.0%), beneficiado por el incremento de los activos y de la amortización de los compromisos financieros adquiridos. Es importante mencionar que, pese a que los indicadores de endeudamiento presentan una tendencia elevada, a la fecha la alcaldía respalda de manera suficiente el total de las obligaciones.



Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Es por ello, que a la fecha de análisis posee la administración de 22 de 34 titularizaciones activas, con lo cual se posiciona con el 64.7% de participación del mercado de las titularizadoras.

Gobierno Corporativo

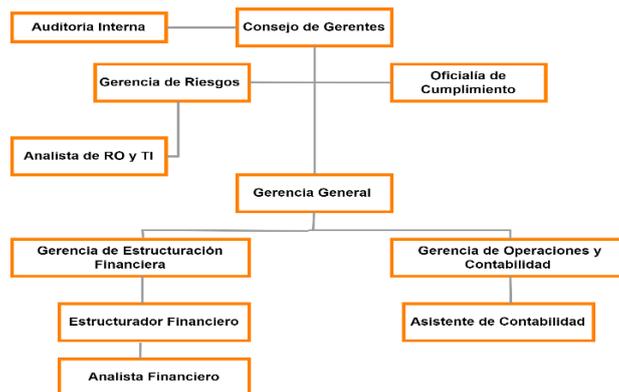
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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 ³	
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 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.4 veces (junio 2022: 3.9 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.9	3.4

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2023 alcanzaron los US\$1,388 miles, mostrando un importante crecimiento de 49.6% (+US\$460.2 miles) respecto a junio 2022. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 67.4% (junio 2022: 58.2%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 96.0%, evidenciando un crecimiento de 17.6 p.p. respecto a junio 2022 (78.4%).

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	58.2%	67.4%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	78.4%	96.0%

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

³ Concejo 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

Instrumento Clasificado (FTHVAMS05)

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN⁴

Emisión	
Emisor	: Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco – FTHVAMS 05 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Emisión	: Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador (VTHVAMS 05).
Originador	: Municipio de San Salvador.
Monto de la Emisión:	: Hasta US\$124,493,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	: Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Clase de Valor:	: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR CERO CINCO representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Moneda de negociación:	: Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de doscientos cuarenta meses.
Respaldo de la Emisión:	: El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAMS CERO CINCO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los primeros flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales percibidos por el Municipio de San Salvador.
Plazo de Negociación:	: De acuerdo con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAMS CERO CINCO, dispone del plazo de ciento ochenta días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para negociar el setenta y cinco por ciento de la misma. En caso no cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo con los mecanismos también establecidos en la Ley de Titularización de Activos.
Tasa de Interés:	: La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo en su más reciente publicación por la "ICE Benchmark Administration Limited". A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de cero punto cero uno por ciento mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecerá al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecerá al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVAMS CERO CINCO deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.
Ratios Financieros de la Emisión:	: a) De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cinco de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, durante la vigencia de la emisión a cargo del FTHVAMS CERO CINCO, el Municipio de San Salvador, se encontrará sujeto a cumplir con el siguiente límite de endeudamiento municipal: Saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, el cual no podrá ser superior a uno punto siete veces. De conformidad con lo dispuesto en la ley enunciada anteriormente, se entenderá como deuda pública municipal a todos aquellos créditos cuyos vencimientos sean mayores de un año. Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo. Se entenderá como Ingresos Operacionales, los ingresos corrientes más transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios definidos en las cuentas de Estado de Resultados como Ingresos de Gestión. Si el indicador es superior al máximo permitido en un período de medición, se notificará al Municipio de San Salvador, el cual estará facultado para realizar aportes adicionales de conformidad con la cláusula 3.32 del presente instrumento, para redimir parcialmente los Valores de Titularización – Títulos de Deuda por un monto que no podrá exceder al necesario para dar cumplimiento al ratio en el período posterior de medición. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVAMS CERO CINCO. b) La Eficiencia Operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a UNA VEZ. Se entenderá como Eficiencia Operativa al Resultado de dividir la suma de las cuentas contables Gastos en Personal, Gasto en Bienes de Consumo y Servicios y Gastos Financieros y Otros entre la suma de las cuentas contables Ingresos Tributarios, Ingresos por Tasas Municipales, Transferencias Corrientes del Sector Público y Transferencias de Capital del Sector Público, del Estado de Rendimiento Económico. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVAMS CERO CINCO. Si el indicador es superior al máximo permitido en un periodo de medición, el Municipio de San Salvador se obliga a realizar aportes adicionales mensuales de conformidad con la cláusula 8) del presente instrumento, equivalentes al DIEZ POR CIENTO del monto de cesión mensual a enterar, hasta que dicho ratio sea menor o igual al valor máximo permitido en un próximo periodo de medición. Estos aportes serán únicamente utilizados para redimir de forma anticipada, parcialmente, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda vigentes

⁴ Recuperado de Bolsa de Valores: <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/participantes-del-mercado/emisores/Originadores/participantes-del-mercado/emisores/directorio?view=originator&ID=10>

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

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

Características de los instrumentos clasificados

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

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

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

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

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

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

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Los ingresos facultados por el Municipio de San Salvador se detallan a continuación:

FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS

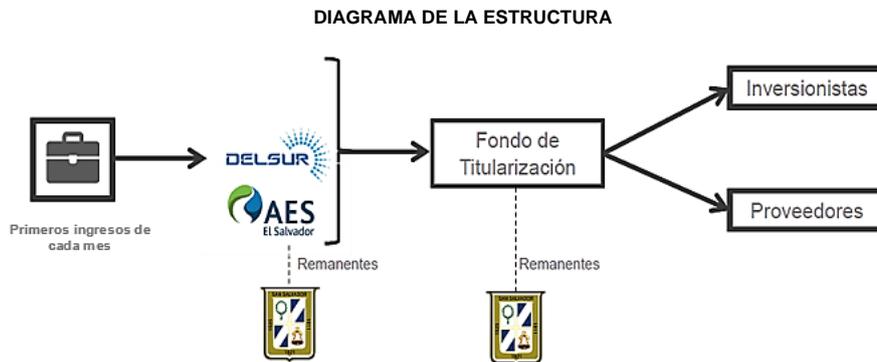
1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente,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

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

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

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

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



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

Operatividad de la Estructura de Titularización

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

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

Prelación de Pagos

Todo pago se hace por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: (i), en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; (ii) obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; (iii) comisiones a la Sociedad Titularizadora; (iv) saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

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

⁵ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

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

Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros

Mecanismos de Cobertura

El Fondo de Titularización posee una Cuenta Restringsida como mecanismo de cobertura interno. La Cuenta Restringsida es una cuenta bancaria administrada por Hencorp Valores Ltda., Titularizadora, y el saldo de ésta no debe ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador.

Como respaldo operativo para la emisión, la Alcaldía Municipal se compromete a celebrar los siguientes Contratos:

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

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

Principales riesgos

Riesgos asociados a la titularización.

- **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: Órdenes Irrevocables de Pago y Cuentas Restringsidas dentro del vehículo.
- **Riesgo regulatorio.** El Municipio de San Salvador es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la Administración Municipal. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde el Municipio de San Salvador hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia de este. Dado que las tasas municipales representan el 21% de los ingresos totales, el riesgo regulatorio cobra mayor importancia y el mismo es administrado por el Concejo Municipal, siendo este el ente autorizado para ajustar tasas municipales y encargado de la administración de la municipalidad.

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

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

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVAMS 05. En ese sentido, con datos a junio 2023, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Municipio de San Salvador), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos y, finalmente, los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede decirse que el fondo cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas. Es importante mencionar que al tratarse de una titularización de una porción de los ingresos totales de la Municipalidad de San Salvador, estos mantienen mayor confiabilidad y predictibilidad. El Fondo de Titularización cuenta con los mecanismos legales-jurídicos para la administración de los flujos a obtener por parte del Originador. El establecimiento de las OIP, la cuenta restringida y discrecional aseguran el traslado y custodia de los fondos obtenidos a través de la cesión. A pesar de esto, es importante evaluar la capacidad de la entidad Originadora (Alcaldía Municipal de San Salvador) de generar los ingresos que respalden la Emisión.

Resguardos Financieros

Índice de endeudamiento municipal

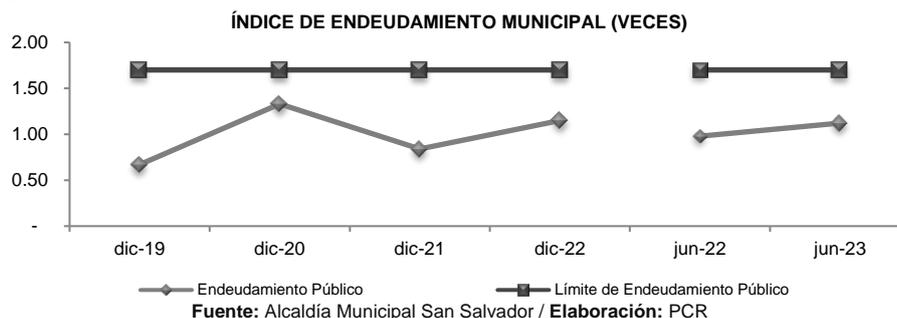
De acuerdo con el Artículo 5 de la Ley Reguladora de Endeudamiento Municipal, el límite de endeudamiento público municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces, dicho límite estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior.

- La deuda pública municipal son todos aquellos créditos adquiridos (deuda generadora de intereses) definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Endeudamiento Externo cuyos vencimientos sean mayores de un año.
- Ingreso operacional⁶ y los ingresos corrientes.

A la fecha de análisis, el ratio de endeudamiento se ubicó en 1.12 veces, superior al registrado en el periodo anterior (junio 2022: 0.98), mostrando un aumento en el nivel de endeudamiento de la municipalidad debido al

⁶ Calculados como Ingresos corrientes + Transferencias de Capital del Sector Público expresados en el estado de clasificación económica de ingresos de la alcaldía municipal de San Salvador, con base al procedimiento determinado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental.

incremento interanual experimentado en el endeudamiento interno. No obstante, a la fecha de análisis mantiene un adecuado cumplimiento respecto a lo requerido por la ley (1.7 veces). El mayor nivel de endeudamiento obedece a los menores ingresos operacionales reportados a junio 23.



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Eficiencia Operativa.

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

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

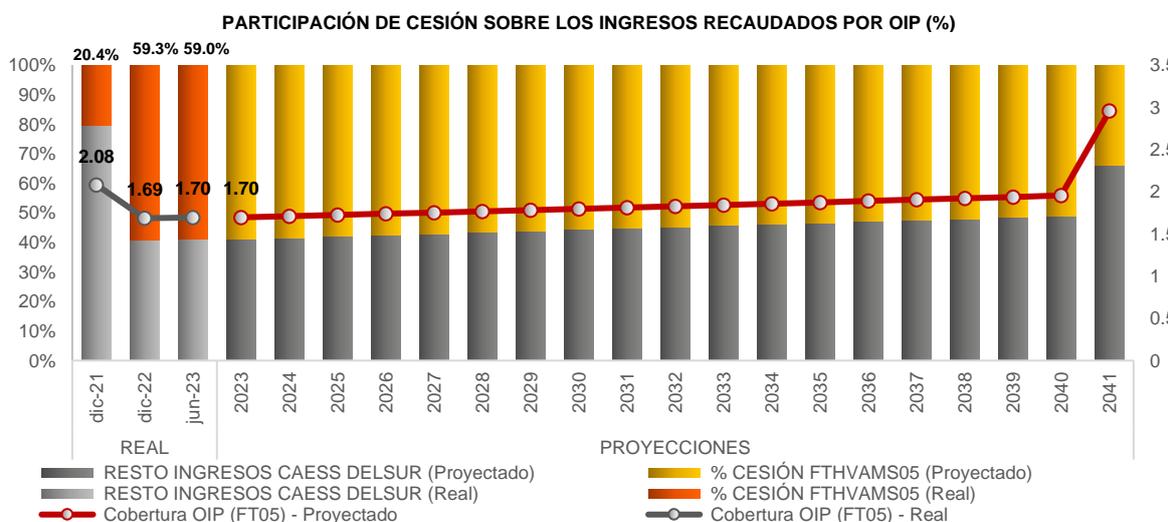
Al período de análisis, conforme a la información remitida por parte de la Titularizadora, el índice de eficiencia operativa de la Alcaldía se ubicó en 0.46 veces, por debajo del promedio proyectado para la vigencia de la presente emisión (0.98 veces), dando cumplimiento al requerimiento definido en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

Cobertura de la Emisión

Cobertura de OIP respecto a la cesión

El establecimiento de una Orden Irrevocable de Pago (OIP) asegura el traslado y custodia de los fondos obtenidos a través de la cesión. En este sentido, los ingresos recaudados por las OIP, a junio 2023 sumaron US\$11,652 miles, evidenciando un leve incremento de (1.73%; US\$198 miles) respecto a lo recolectado en el año anterior (junio 2022: US\$11,453 miles).

El monto mensual que la Alcaldía Municipal de San Salvador debe destinar al Fondo para cumplir con la titularización es de US\$1,145 miles. A la fecha de análisis, los flujos cedidos al Fondo sumaron US\$6,870 miles, lo que corresponde al pago de las cuotas diecisiete a la veintidós (enero a junio), por lo que la relación de los ingresos colectados por las OIP sobre las cuotas de cesión fue de 1.70 veces, otorgando una cobertura similar a la proyectada (1.70 veces). Adicionalmente, el porcentaje de cesión sobre ingresos captados por las OIP a través de CAESS y DELSUR representó el 59.0% superior a la proyectada 58.9%.



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

A la fecha de análisis, la participación de la cesión sobre los ingresos de la municipalidad es de 9.77%, otorgando una cobertura de 10.2 veces, por encima del resultado proyectado (9.1 veces). De acuerdo con las estimaciones

realizadas, la participación promedio de la cesión sobre los ingresos de la municipalidad será de 8.15% durante la vigencia de la emisión, con una cobertura promedio de 12.76 veces.

INGRESOS Y CESIÓN (US\$ MILLONES)											
Componentes	Ingresos y Cesión (US\$ Millones)						PROYECTADO				
	Real	Real	Real	Real	Real	Real	2026	2027	2028	2029	2030
	jun-22	dic-22	jun-23	2023	2024	2025					
Ingresos Operacionales	58,748	238,967	70,286	125,329	135,574	146,848	149,934	153,078	156,281	159,544	162,869
Cesión anual	6,870	13,740	6,870	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740
% de Cesión	11.69%	5.75%	9.77%	10.96%	10.13%	9.36%	9.16%	8.98%	8.79%	8.61%	8.44%
Cobertura de Cesión	8.6	17.4	10.2	9.1	9.9	10.7	10.9	11.1	11.4	11.6	11.9

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

Estados Financieros No Auditados de Alcaldía San Salvador

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (EN MILES US\$)							
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
FONDOS	44,620	57,191	61,601	211,323	151,647	48,097	26,046
DISPONIBILIDADES	871	2,288	2,345	34,076	7,433	32,581	4,748
ANTICIPOS DE FONDOS	2,783	3,271	3,755	4,218	9,758	6,853	10,929
DEUDORES MONETARIOS	40,966	51,632	55,500	173,030	134,456	8,664	10,369
INVERSIONES FINANCIERAS	280,150	296,133	326,382	219,491	286,093	376,918	411,587
INVERSIONES TEMPORALES	500	0	0	0	0	0	0
INVERSIONES PERMANENTES	364	364	364	364	8,364	364	8,364
INVERSIONES EN PRÉSTAMOS, CORTO PLAZO	0	0	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN PRÉSTAMOS, LARGO PLAZO	13	13	13	13	13	13	13
DEUDORES FINANCIEROS	279,098	292,401	322,627	215,713	274,223	373,125	399,685
INVERSIONES INTANGIBLES	175	3,355	3,377	3,401	3,494	3,416	3,525
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	939	803	1,037	997	785	960	872
INVERSIONES EN BIENES DE USO	91,244	90,688	86,509	85,645	85,102	84,477	84,137
BIENES DEPRECIABLES	38,751	38,195	33,635	32,771	32,133	31,508	31,168
BIENES NO DEPRECIABLES	52,493	52,493	52,874	52,874	52,969	52,969	52,969
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	4,683	5,608	5,084	5,954	5,546	5,135	5,386
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	4,578	4,593	4,596	4,596	4,662	4,596	4,844
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO SOCIAL	105	1,015	488	1,358	883	539	542
TOTAL ACTIVOS	421,636	450,423	480,612	523,411	529,173	515,588	528,028
DEUDA CORRIENTE	22,693	24,352	36,195	25,620	35,316	27,687	17,027
DEPÓSITOS DE TERCEROS	2,836	4,341	5,943	6,448	8,070	7,376	8,972
ACREEDORES MONETARIOS	19,858	20,011	30,252	19,171	27,246	20,310	8,055
ENDEUDAMIENTO INTERNO	79,346	93,292	90,728	152,407	155,311	158,240	151,893
EMPRÉSTITOS DEL GOBIERNO CENTRAL	14,008	14,008	14,008	14,008	14,008	14,008	14,008
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PÚBLICAS FINANCIERAS	1,449	724	0	14,501	11,853	13,314	10,338
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	9,429	6,500	6,382	0	7,844	8,165	7,192
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN	54,461	72,059	70,338	123,897	121,606	122,753	120,355
ACREEDORES FINANCIEROS	5,146	5,144	18,362	26,883	35,295	35,743	51,277
TOTAL PASIVOS	107,186	122,788	145,285	204,909	225,922	221,670	220,197
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	39,252	40,198	40,198	40,225	40,225	40,225	40,225
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	210,336	211,681	222,692	101,231	131,705	224,997	210,613
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	0	0	0	-1,033	0	0	0
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	41,438	41,438	41,438	41,438	41,438	41,438	41,438
DETRIMENTO PATRIMONIAL	-123	-56	-56	-56	-56	-56	-56
RESULTADO EJERCICIO	13,846	24,674	21,355	126,995	80,238	-22,388	5,910
TOTAL PATRIMONIO	314,451	327,635	335,327	318,501	303,252	293,918	307,831

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (EN MILES US\$)							
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS OPERACIONALES	106,881	149,812	141,414	273,315	238,609	58,561	70,161
INGRESOS TRIBUTARIOS	14,482	13,965	13,416	15,689	27,612	13,003	14,496
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	24,918	63,323	57,903	80,144	102,423	21,668	28,557
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	9,716	10,587	13,593	11,866	10,399	2,339	2,357
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	57,764	61,937	56,502	165,616	98,175	21,551	24,751
COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES	88,587	118,461	112,434	135,195	142,297	71,509	58,419
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	5,919	1,716	1,922	1,315	3,290	1,800	1,369
GASTOS DE PERSONAL	24,934	27,491	30,095	29,734	28,485	14,217	14,368
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	26,180	15,688	18,496	23,297	31,997	18,987	8,071
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	127	69	55	2,513	3,396	1,378	1,277
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	30,933	72,992	58,095	77,833	74,630	34,879	33,117
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	494	504	3,771	504	499	249	217
UTILIDAD OPERACIONAL	18,293	31,351	28,979	138,120	96,313	-12,949	11,741
OTROS INGRESOS	1,837	22,114	7,262	195,169	21,527	19,820	1,101
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	94	69	45	119	358	187	125
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	1,743	22,044	7,216	195,050	21,169	19,632	976
OTROS GASTOS	6,284	28,839	14,887	206,294	37,602	29,258	6,932
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	5,801	6,867	8,385	12,334	13,962	6,609	6,645
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	483	21,973	6,501	193,960	23,640	22,649	288
RESULTADO NETO	13,846	24,625	21,355	126,995	80,238	-22,388	5,910

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados del Fondo de Titularización

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)				
COMPONENTES	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ACTIVO CORRIENTE	18.70	16.66	16.54	16.58
BANCOS	4.62	7.77	6.06	3.58
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	14.08	8.89	10.48	13.00
ACTIVO NO CORRIENTE	254.19	242.74	249.61	235.87
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	254.19	242.74	249.61	235.87
TOTAL ACTIVO	272.89	259.40	266.15	252.45
PASIVO	272.89	259.40	266.15	252.45
PASIVO CORRIENTE	3.22	2.65	2.54	2.75
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.74	0.00	0.00	0.00
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.04	0.04	0.05	0.05
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.06	0.04	0.04	0.04
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	2.37	2.56	2.45	2.66
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00
PASIVO NO CORRIENTE	272.57	263.01	268.14	257.54
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	121.75	119.26	120.49	117.89
PARTICIPACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)		0.00	0.00	0.00
INGRESOS DIFERIDOS	150.81	143.75	147.65	139.65
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-2.89	-6.26	-4.53	-7.84
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-2.89	-3.37	-1.64	-1.59
TOTAL PASIVOS	272.89	259.40	266.15	252.45

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR
ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO (US\$ MILLONES)

COMPONENTES	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	2.59	7.74	3.87	3.87
INGRESOS POR INVERSIONES	0.02	0.07	0.03	0.03
TOTAL INGRESOS	2.61	7.81	3.91	3.90
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	0.00	0.00	0.35	0.34
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	1.69	0.70	0.32	0.31
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	1.53	0.64	0.02	0.02
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	0.06	0.03	0.00	0.00
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	0.01	0.00	0.00	0.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.08	0.02	0.01	0.01
GASTOS FINANCIEROS	3.45	10.48	5.21	5.14
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	3.45	10.48	5.21	5.14
OTROS GASTOS	0.36	0.00	0.00	0.00
OTROS GASTOS	0.36	0.00	0.00	0.00
TOTAL GASTOS	5.50	11.18	5.55	5.49
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	-2.89	-3.37	-1.64	-1.59

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

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

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

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,002	3,468
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	1,022	122
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,046	373
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	67	94
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	0	1
IMPUESTOS	62	54	92	97	37	50
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	3,174	4,108
MUEBLES	8	10	10	13	11	10
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	11	10
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	375	631
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	54	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	389	595
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	240	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	928	1,388
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	928	1,388
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	2,368	2,893
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	954	1,170
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	142	94
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	810	1,075
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	1,275	1,914
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	51	68
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	22	59
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	29	9
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	1,317	1,981
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	389	595
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	928	1,387
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	928	1,388

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

Anexo 1:**Código Municipal de El Salvador, Art 63.**

Son ingresos del Municipio:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que le municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco o asociación de ahorro y préstamo;
10. El aporte proveniente del fondo para el desarrollo económico y social de los municipios establecido en el inciso tercero del artículo 207, de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley;
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
15. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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