

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

Comité No. 177/2023					
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023			Fecha de comité: 23 de octubre de 2023		
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador		
Equipo de Análisis					
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com		Adrian Perez aperez@ratingspcr.com		(+503) 2266-9471	
Fecha de información		dic-21	jun-22	dic-22	mar-23
Fecha de comité		28/04/2022	21/10/2022	25/04/2022	15/08/2023
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 no auditada al 30 de junio de 2023. La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, proveniente de los flujos generados por la Alcaldía a través de la recaudación de impuestos y tasas municipales, así como los ingresos por venta de bienes y servicios, que le permiten tener holgados niveles de cobertura, es importante destacar que el municipio es el más desarrollado económicamente de la zona oriental del país. Asimismo, se consideran los adecuados niveles de liquidez, solvencia y eficiencia operativa de la Municipalidad. Finalmente, la emisión cuenta con resguardos legales y financieros que garantizan el pago oportuno de la emisión.

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 Azul¹ está obligado a transferir mensualmente los montos de cesión al Fondo de Titulización. 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.
- **Estabilidad en los ingresos operacionales de la municipalidad favorecen las coberturas de cesión.** A la fecha de análisis, los ingresos totales de la municipalidad fueron de US\$23,427 miles, lo que refleja una disminución interanual de -US\$4,939 miles (-17.41%), producto de los menores ingresos por actualizaciones y ajustes (-US\$7,429 miles, -89.49%), los cuales fueron compensados por el aumento en los ingresos por transferencias corrientes recibidas (+1,928 miles, +14.39%). En cuanto a los ingresos operacionales², estos sumaron US\$8,243 miles, lo que representa un leve aumento de +US\$517 miles (+6.69%), principalmente por ingresos por venta de bienes y servicios que aumentaron en +US\$594 miles (12.23%) gracias al incremento en las tasas de servicios públicos y derechos por parte de la municipalidad. Con base en lo anterior, el Originador presenta holgados niveles de cobertura de 9.8 veces, (junio 2022: 9.2 veces).
- **El Originador presenta bajos niveles de endeudamiento.** A la fecha de estudio, los pasivos totales ascendieron a US\$11,493 miles, mostrando un decrecimiento de -US\$2,209 (-16.12%) respecto a junio de 2022. Esta reducción en los pasivos se debe principalmente a la amortización del endeudamiento interno en -US\$1,833 miles (-15.63%), que incluye la amortización del Fondo de Titulización, empréstitos con empresas privadas y del Gobierno Central. Con base en lo anterior, el ratio de endeudamiento total³ ha experimentado una ligera mejora debido a la disminución de los pasivos, situándose en 14.72% (junio 2022: 16.10%), lo que está por debajo del promedio de los últimos cuatro cierres (17.96%).
- **La municipalidad mantiene holgados niveles de liquidez.** A fecha de análisis, el ratio de liquidez se ubicó en 6.56 veces (junio 2022: 6.43 veces), debido a la reducción de las obligaciones corrientes (-19.03%) en mayor proporción que los activos corrientes (-17.39%), resultado de una disminución en los acreedores monetarios por pagar. Cabe destacar que, el capital de trabajo mostró una disminución de -US\$1,832 miles (-17.09%), quedando en US\$8,890 miles (junio 2022: US\$10,722 miles), lo que indica que la municipalidad aún cuenta con una holgada disponibilidad para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- **A pesar del crecimiento en los gastos operacionales, la municipalidad presenta una adecuada eficiencia operativa.** Los gastos operacionales⁴, ascendieron a US\$9,750 miles, superando en +US\$2,817 miles (+40.64%) lo registrado en junio de 2022 (US\$6,932 miles), representando así el 33.70% del total de gastos, principalmente impulsados por los desembolsos destinados a inversiones públicas. En términos de eficiencia operativa, los gastos operacionales superan en 1.18 veces a los ingresos operacionales (junio 2022: 0.90 veces), lo que implica que la totalidad de los ingresos recaudados por la alcaldía se destinan a gastos. Es importante destacar que, dada la naturaleza municipal, la mayoría de estos desembolsos se dirigen hacia la conservación y mejora de la infraestructura y servicios locales, así como hacia proyectos de inversión social. En este contexto, la inversión pública representó el 43.34% de los ingresos operacionales, un incremento notable en comparación con el período anterior, donde solo constituía el 14.62% de dichos ingresos.

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 junio de 2023; y Estados Financieros del Fondo Auditados desde diciembre 2017 hasta diciembre de 2022 y no auditadas a junio 2023.

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

² Ingresos totales menos ingresos por actualizaciones y ajustes, e ingresos financieros y otros

³ Pasivo / Patrimonio

⁴ Excluye: gastos por transferencia entre dependencias, gastos de actualizaciones y ajuste, y gastos financieros y otros.

- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVASM01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones encontradas y potenciales para la clasificación

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

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

Hechos Relevantes

- El 13 de junio de 2023 mediante Decreto Legislativo No. 762, se aprobó la “Ley Especial Para La Reestructuración Municipal”, que tiene como objeto reorganizar la estructura municipal del país, mediante la reducción del número de municipios en cada uno de los catorce departamentos, agrupando dentro de los municipios de mayor desarrollo humano, en infraestructura económica, tributaria y administrativa, a los municipios menos favorecidos, y desarrollar de manera ordenada, aquellos de menor progreso y autosuficiencia, quedando reducidos los 262 a 44 municipios, y será efectiva para las próximas elecciones de los Concejos Municipales del 3 de marzo del año 2024.

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 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 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, 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 junio de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, registra un crecimiento interanual de 3.0%. 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 22.8%, Electricidad (16.8%), Servicio profesionales, técnicos y científicos (11.4%), Minas y canteras (9.4%), Esparcimiento (8.4%), Servicios del Gobierno (6.7%) y Servicios financieros (6.2%). Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a junio de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 1.4%; mientras que el consumo público registró un incremento de 5.3%.

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 global¹ 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.

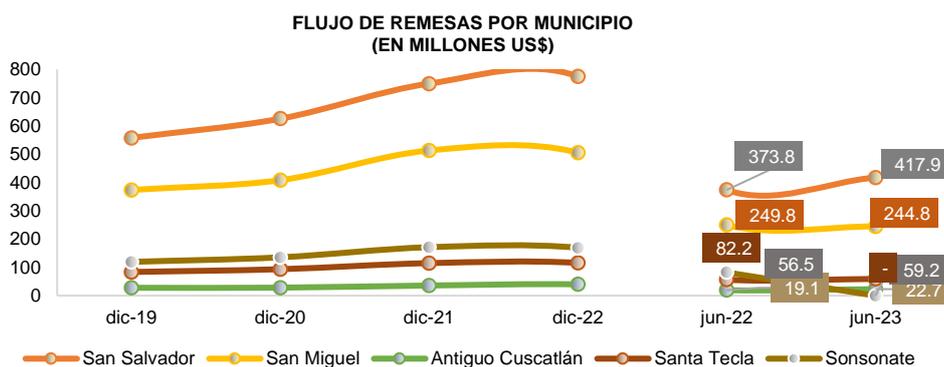
Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica.

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 Miguel es un municipio de El Salvador perteneciente al departamento de San Miguel. Dicho departamento está compuesto por 20 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Miguel. El municipio de San Miguel colinda al norte con Quelepa, al este con Uluazapa, al sur por Chirilagua y la Laguna de Olomega y al oeste con Chinameca, San Jorge, San Rafael Oriente y El Tránsito. De acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples en el año 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 junio de 2023, esta se encuentra a cargo de José Wilfredo Salgado García del partido GANA.

CONCEJO MUNICIPAL

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

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

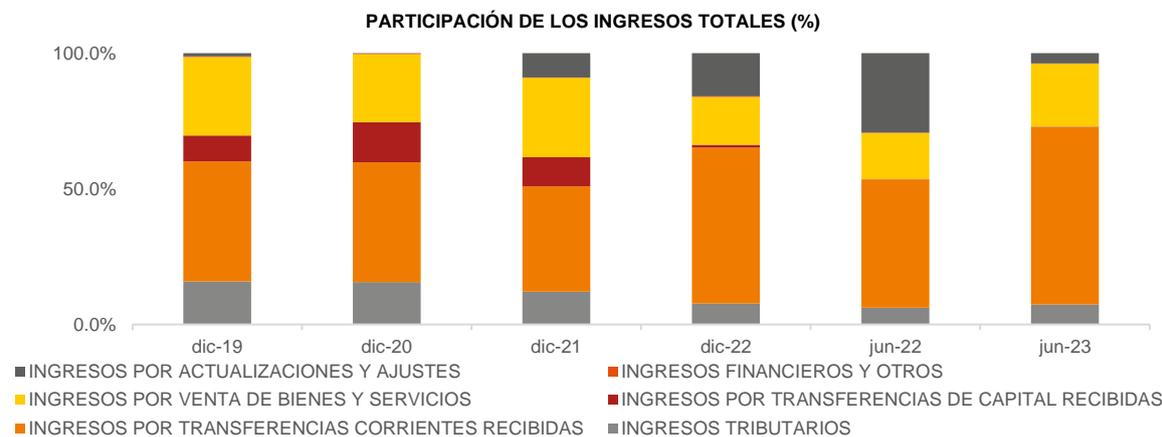
Análisis de Resultados

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 junio de 2023, los ingresos totales del Originador ascienden a US\$23,427 miles, lo que refleja una disminución interanual de -US\$4,939 miles (-17.41%). Esta baja obedece en gran parte a la reducción de los ingresos por actualizaciones y ajustes, que cayeron en -US\$7,429 miles (-89.49%). Además, los ingresos tributarios disminuyeron en -US\$27 miles (-1.53%) debido a una recolección menor en impuestos municipales.

Estos descensos fueron parcialmente compensados por el aumento de los ingresos por transferencias corrientes que crecieron en +US\$1,928 miles (14.39%), impulsados por las transferencias entre dependencias institucionales para proyectos. También contribuyeron a mitigar la caída los ingresos por venta de bienes y servicios que aumentaron en +US\$594 miles (12.23%), gracias al incremento en las tasas de servicios públicos y derechos por parte de la municipalidad.



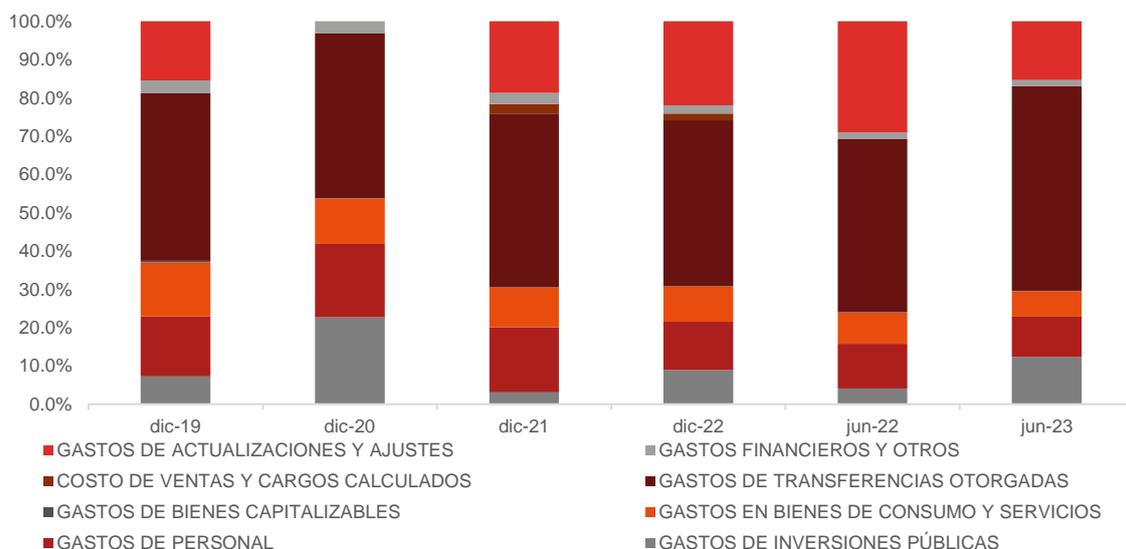
Los ingresos operacionales⁵ totalizaron en US\$8,243 miles, lo que representa un leve aumento de +US\$517 miles (+6.69%) en comparación con junio de 2022 (US\$7,727 miles). Estos ingresos representan el 35.19% de los ingresos totales, mostrando un aumento significativo en comparación con el periodo previo (27.24%), esta mejora supone una mayor eficiencia operacional por parte de la municipalidad. Por su parte, el servicio de deuda solo constituye el 5.60% de estos ingresos (junio 2022: 6.03%), lo que indica una posición financiera favorable en relación con la deuda.

Costos y Gastos Municipales

Durante el período de análisis, los costos y gastos se elevaron a US\$28,928 miles, lo que representa un incremento de +US\$1,186 miles (+4.28%) en comparación con junio de 2022 (US\$27,742 miles). Este aumento se atribuye a los gastos de transferencias otorgadas, los cuales experimentaron un aumento de +US\$2,924 miles (+23.30%) debido al crecimiento en las operaciones realizadas mediante transferencias entre instituciones gubernamentales. Adicionalmente, los gastos de inversión pública se expandieron en +US\$2,443 (2.16 veces), reflejando un aumento en los proyectos de construcción vial.

⁵ Excluye: ingresos por transferencia entre dependencias, ingresos de actualizaciones y ajuste, e ingresos financieros y otros.

PARTICIPACIÓN DE LOS COSTOS Y GASTOS TOTALES (%)



Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

En cuanto a los gastos operacionales⁶, estos ascendieron a US\$9,750 miles, superando en +US\$2,817 miles (+40.64%) a junio de 2022 (US\$6,932 miles), representando así el 33.70% del total de gastos, principalmente impulsados por los desembolsos destinados a inversiones públicas.

En términos de eficiencia operativa, los gastos operacionales superan en 1.18 veces a los ingresos operacionales (junio 2022: 0.90 veces), lo que implica que la totalidad de los ingresos recaudados por la alcaldía se destinan a gastos. Es importante destacar que, dada la naturaleza municipal, la mayoría de estos desembolsos se dirigen hacia la conservación y mejora de la infraestructura y servicios locales, así como a proyectos de inversión social. En este contexto, la inversión pública representó el 43.34% de los ingresos operacionales, un incremento notable en comparación con el período anterior, donde solo constituía el 14.62% de dichos ingresos.

De acuerdo con el análisis previo, el resultado operacional en junio de 2023 refleja un déficit de -US\$1,506 miles, en contraste con el saldo presentado a junio 22 (US\$794 miles). Esta variación se debe al aumento en los gastos operacionales, los cuales se incrementaron en mayor proporción que los ingresos operacionales. Respecto al resultado neto, se evidencia un déficit de -US\$5,500 a junio de 2023, una cifra sustancialmente menor al resultado neto positivo del período anterior que ascendía a US\$625 miles, como efecto de la reducción en los ingresos por actualizaciones y ajustes."

Análisis de Liquidez

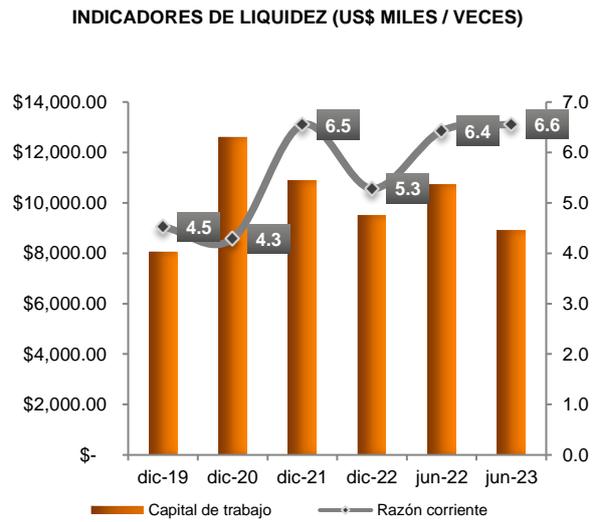
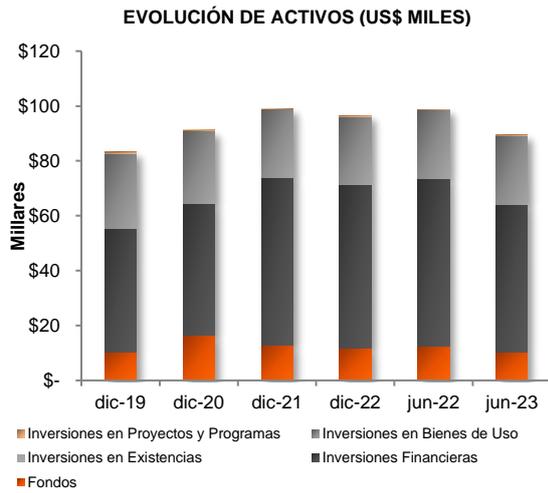
Al 30 de junio de 2023, los activos de la municipalidad totalizaron en US\$89,551 miles, reflejando una disminución de -US\$9,269 miles (-9.38%) en comparación con el mismo período de 2022 (US\$98,820 miles). Esta reducción se debe en gran parte al menor saldo en inversiones financieras, que incluyen recursos pendientes de uso del ISDEM⁷, deudores monetarios por percibir y depósitos a plazo -US\$7,145 miles (-11.78%). Además, los fondos propios de la municipalidad se redujeron en -US\$2,208 miles (-17.39%), principalmente debido a una disminución en las disponibilidades en bancos comerciales.

En cuanto a la liquidez corriente⁸, los activos corrientes de la municipalidad cerraron en US\$10,490 miles, lo que representó una disminución de -US\$2,208 miles (-17.39%), principalmente atribuida a la reducción en las disponibilidades. Por otro lado, los pasivos corrientes sumaron US\$1,600 miles, mostrando una reducción de -US\$376 miles (-19.03%), debido a una disminución en los acreedores monetarios por pagar. La contracción en mayor proporción de los pasivos corrientes resultó en una ligera mejora en la liquidez corriente, pasando de 6.43 a 6.56 veces. Cabe destacar que, el capital de trabajo mostró una disminución de -US\$1,832 miles (-17.09%), quedando en US\$8,890 miles (junio 2022: US\$10,722 miles), no obstante, la municipalidad aún cuenta con una holgada disponibilidad para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.

⁶ Excluye: gastos por transferencia entre dependencias, ingresos de actualizaciones y ajuste, e ingresos financieros y otros.

⁷ Estos recursos eran proporcionados por el ISDEM a las municipalidades en cumplimiento de la Ley del FODES, la cual fue reformada en noviembre de 2021.

⁸ Activo corriente / pasivo corriente

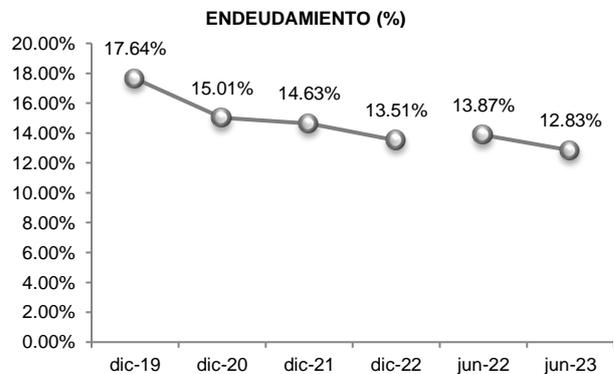
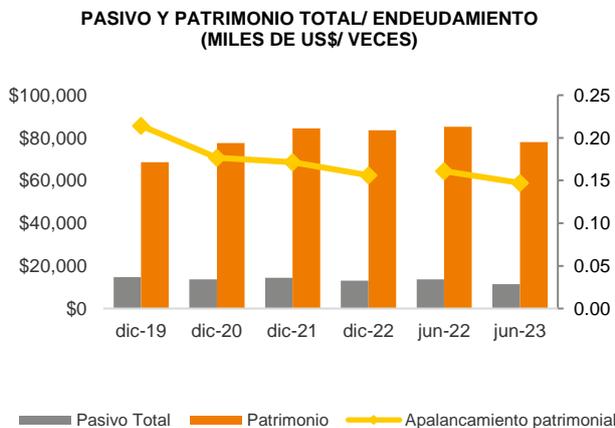


Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A junio de 2023, los pasivos de la municipalidad totalizaron en US\$11,493 miles, lo que representa una disminución de -US\$2,209 miles (-16.12%) en comparación con junio de 2022 (US\$13,703 miles). Esta reducción obedece principalmente a la amortización del endeudamiento interno en -US\$1,833 miles (-15.63%), que incluye al Fondo de Titulización, empréstitos con empresas privadas y del Gobierno Central. Es importante destacar que el endeudamiento interno constituye el 86.08% de los pasivos totales, siendo los empréstitos con empresas privadas responsables de un 44.38% de dichos pasivos. En cuanto al patrimonio, este se redujo en -US\$7,060 miles (-8.29%), alcanzando un total de US\$78,058 miles (junio 2022: US\$85,118 miles), influenciado por la pérdida presentada en el ejercicio corriente.

Con base en lo anterior, el ratio de endeudamiento total⁹ ha experimentado una ligera mejora debido a la disminución de los pasivos, situándose en 14.72% (junio 2022: 16.10%), lo que está por debajo del promedio de los últimos cuatro cierres (17.96%). Además, la municipalidad presenta un apalancamiento¹⁰ del 12.83%. Ambos indicadores mantienen una tendencia a la baja, lo que indica que la municipalidad respalda gran parte de sus activos con recursos propios.



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

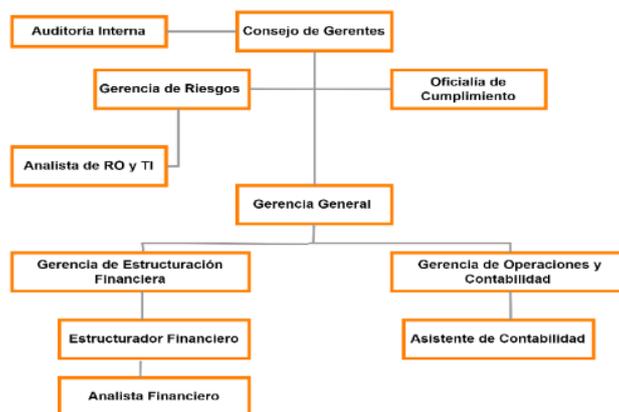
⁹ Pasivo / Patrimonio

¹⁰ Pasivo / Activo

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

Reseña

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 ¹¹	
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

¹¹ 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

Resumen de la estructura de titularización – VTHVASM01

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
EMISIÓN	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno – FTHVASM 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Originador	Alcaldía municipal de San Miguel.
Activos del Fondo de Titularización	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel, descritos según artículo 63 del Código Municipal de El Salvador a excepción de los descritos en el numeral 10 de dicho artículo.
Sociedad de Titularización	Hencorp Valores LTDA., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Agente Estructurador	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.
Respaldo de la Emisión	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los Flujos Futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Mecanismos de Cobertura	(i) Cuenta Restringida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador. (ii) Convenio de Administración de Cuentas Bancarias: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro 9. Este convenio da las instrucciones a quienes hagan la función de colecturía de los fondos de la Institución a trasladar directamente los fondos cedidos correspondientes a la cuota de cada mes, de forma sucesiva, a la Sociedad Titularizadora que administra el Fondo de Titularización.
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
Destino	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización en la adquisición de los derechos sobre flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el Originador, ya mencionados (los activos del Fondo de Titularización). El dinero obtenido a través del fondo, serán invertidos por el Originador en obras de beneficio social, e inversiones.
Convenio de administración de cuentas bancarias	El Municipio de San Miguel se obliga de forma irrevocable a firmar, cumplir y mantener vigentes y válidos los "Convenios de administración de cuentas bancarias relacionadas con la emisión de valores de titularización del fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno" única y exclusivamente con los bancos colectores designados en el Contrato de Cesión que son: Banco de América Central, S.A., Banco Promerica, S.A., Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. y Banco G&T Continental de El Salvador, S.A. Todo pago es realizado por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden de prelación: i. Abono a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida, que deberá mantener un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el Originador, únicamente cuando esto haga falta para asegurar el pago a los tenedores de los valores. ii. Comisiones a la Sociedad Titularizadora. iii. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros. iv. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores. v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.
Caducidad del Plazo de la Emisión	La Municipalidad se verá obligada a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, desde la fecha que ocurran los siguientes casos: i. Si el Municipio de San Miguel utiliza los fondos obtenidos de la venta de una porción de sus derechos sobre flujos futuros de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el presente instrumento. ii. Si sobre los ingresos generados por la Alcaldía Municipal, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma. iii. Si en cualquier momento, el Concejo Municipal o la autoridad legalmente competente realizara modificaciones o consignaciones diferentes a lo establecido en el contrato. iv. Cuando el Municipio incumpla con el límite establecido por el ratio de endeudamiento. v. Si el evento de mora a cargo del Municipio de San Miguel, no fuere solventado en los términos que constan en el contrato de emisión. vi. Cuando los valores emitidos con cargo al FTHVASM01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de activos. vii. Si por cualquier motivo los Convenios de Administración de Cuentas Bancarias acordados no sean suscritos por las partes relacionadas. viii. En el caso que la Alcaldía Municipal de San Miguel celebre convenio o convenios de administración con otro u otros bancos distintos a los establecidos en el contrato de emisión. ix. En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que se mencionan en el contrato de emisión.
Forma y lugar de pago	Tanto el capital como los intereses de la emisión son pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL), tal como consta en los documentos informativos relacionados con la presente emisión.
Pérdidas y Redención Anticipada	De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización. En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de Titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los Valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. En caso el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa en las actuaciones de responsabilidad de la Sociedad Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.
Procedimiento en caso de mora	Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al Fondo de Titularización y se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento (100%) el valor de la cuota de intereses y capital próximo siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son superiores al valor de los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. En el caso de mora en el pago de capital, se reconocerá un interés moratorio del 5% sobre la porción del capital de la cuota morosa correspondiente y esto debe ser comunicado al representante los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y a la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

DETALLE DE LA EMISIÓN	
CONCEPTO	DETALLE
Monto Emitido	US\$10,508,000
Tasa de interés	6.85%
Plazo de Emisión	10 años (120 meses)

Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
Cuota Restringida	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros
<i>Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR</i>	

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
<i>Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR</i>					

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 futuros¹² de:

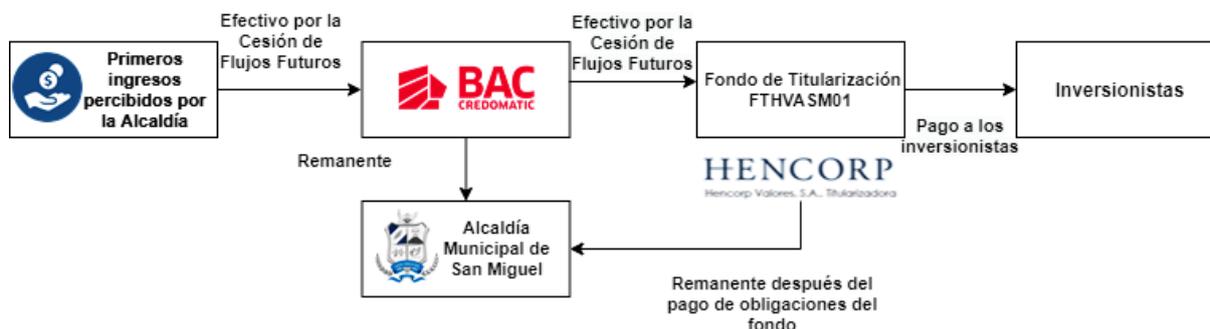
1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, 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 Azul de El Salvador, 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 Activos¹³”.

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.

¹² Según Art. 63, Código Municipal de El Salvador

¹³ 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.

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

Análisis de la Estructura

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

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

Principales riesgos

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

Resguardo Financiero

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

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

A junio de 2023, el nivel de endeudamiento municipal¹⁴ es de 0.49 veces, (junio 2022; 0.51 veces), dando cumplimiento satisfactoriamente al resguardo financiero.

¹⁴ Indicador de endeudamiento municipal: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

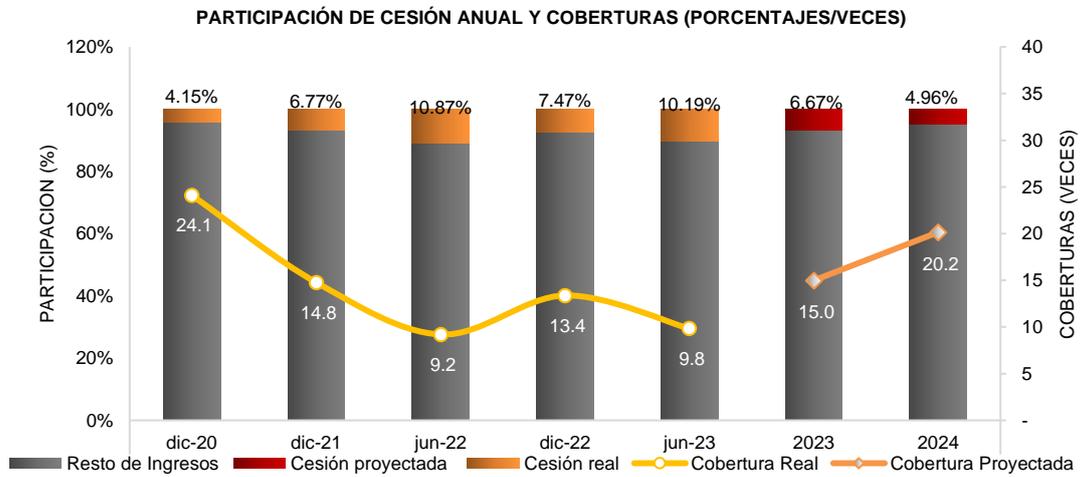
La Alcaldía Municipal de San Miguel cedió los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de los ingresos percibidos, con los cuales obtuvo un financiamiento de US\$10,508 miles, los cuales fueron utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social.

De acuerdo con las estimaciones realizadas, se proyecta que la emisión tenga una participación promedio de 5.77% sobre los ingresos operacionales¹⁵ de la municipalidad, con una cobertura promedio sobre la cesión de 17.3 veces hasta la finalización de esta en 2024.

Componentes	Comportamiento Real				Proyecciones	
	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	2023	2024
Ingresos Operacionales	24,819	7,727	22,477	8,243	25,182	28,213
Cesión anual	1,680	840	1,680	840	1,680	1,400
% de Cesión	6.77%	10.87%	7.47%	10.19%	6.67%	4.96%
Cobertura (veces)	14.8	9.2	13.4	9.8	15.0	20.2

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

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al Fondo de Titularización representó el 10.19% de los ingresos operacionales de la Alcaldía, inferior al reportado a junio de 2022 (10.87%), debido al incremento de los ingresos (6.69%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 9.8 veces, por encima de la obtenida a junio de 2022 la cual se ubicó en 9.2 veces. Lo anterior refleja la alta capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos.



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

Para evaluar el desempeño del Originador en cuanto a los niveles de cobertura, se analizaron los datos mensuales de los ingresos recaudados por la Alcaldía en concepto de cuenta colectora. A la fecha de análisis, la Alcaldía ha recaudado un total de US\$9,934 miles, con una cobertura de 11.83 veces.

¹⁵ Ingresos totales menos ingresos por actualizaciones y ajustes

Estados Financieros No Auditados de la Alcaldía de San Miguel

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
FONDOS	10,339	16,418	12,825	11,715	12,698	10,490
DISPONIBILIDADES	4,524	3,507	12,492	11,340	12,139	10,069
ANTICIPOS DE FONDOS	333	333	333	375	389	400
DEUDORES MONETARIOS	5,481	12,578	-	-	170	20
INVERSIONES FINANCIERAS	45,120	47,843	61,134	59,704	60,671	53,526
INVERSIONES TEMPORALES	-	-	-	-	2,000	-
DEUDORES FINANCIEROS	45,113	47,803	61,110	59,688	58,642	53,510
INVERSIONES INTANGIBLES	7	40	25	17	29	17
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	57	72	49	61	56	58
INVERSIONES EN BIENES DE USO	27,046	26,669	24,887	24,688	25,153	25,037
BIENES DEPRECIABLES	11,612	11,236	9,444	8,802	9,560	9,092
BIENES NO DEPRECIABLES	15,433	15,433	15,443	15,885	15,593	15,945
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	702	195	80	440	243	440
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	135	138	47	416	209	416
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	567	57	32	24	34	24
TOTAL RECURSOS	83,263	91,197	98,975	96,608	98,820	89,551
DEUDA CORRIENTE	2,181	98	146	244	331	521
DEPÓSITOS DE TERCEROS	113	98	146	244	176	352
ACREEDORES MONETARIOS	2,068	-	-	-	155	169
ENDEUDAMIENTO INTERNO	12,404	9,863	12,524	10,832	11,727	9,894
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	6,823	5,664	4,416	3,071	3,756	2,360
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS	2,272	1,355	5,433	5,248	5,377	5,101
EMPRÉSTITOS DE GOBIERNO CENTRAL	2,997	2,836	2,675	2,513	2,594	2,433
EMPRÉSTITO DE EMPRESAS PÚBLICAS	313	8	-	-	-	-
ACREEDORES FINANCIEROS	104	3,730	1,813	1,974	1,645	1,078
TOTAL PASIVOS	14,689	13,691	14,482	13,050	13,703	11,493
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	43,915	43,520	52,242	60,329	60,329	59,395
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616
RESULTADO EJERCICIO	495	9,822	8,087	-935	625	-5,500
TOTAL PATRIMONIO	68,574	77,505	84,493	83,558	85,118	78,058
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	83,263	91,197	98,975	96,608	98,820	89,551

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS TRIBUTARIOS	5,695	6,352	5,526	4,223	1,759	1,732
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	15,919	17,895	17,773	31,213	13,398	15,326
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	3,440	6,053	4,907	531	13	13
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	10,414	10,180	13,366	9,627	4,856	5,450
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	78	78	92	109	39	34
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	444	57	4,075	8,651	8,302	873
TOTAL DE INGRESOS	35,990	40,617	45,740	54,354	28,367	23,427
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	2,566	6,985	1,173	4,949	1,130	3,573
GASTOS DE PERSONAL	5,576	5,904	6,407	6,932	3,245	3,030
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	4,998	3,658	3,874	5,104	2,272	1,942
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	157	28	29	75	36	9
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	15,539	13,228	17,092	23,942	12,549	15,473
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	-	-	950	969	-	-
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	1,174	992	1,082	1,203	466	462
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	5,484	-	7,046	12,114	8,044	4,439
TOTAL DE COSTOS Y GASTOS	35,495	30,795	37,653	55,289	27,742	28,928
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	495	9,822	8,087	-935	625	-5,500

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

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

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

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

Estados Financieros no Auditados FTHVASM01

BALANCE GENERAL						
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ACTIVO CORRIENTE	1,972	1,979	1,975	1,978	1,988	1,992
BANCOS	373	400	435	438	448	452
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	1,599	1,579	1,540	1,540	1,540	1,540
ACTIVO NO CORRIENTE	6,440	4,760	3,080	1,400	2,240	560
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	6,440	4,760	3,080	1,400	2,240	560
TOTAL ACTIVO	8,412	6,739	5,055	3,378	4,228	2,552
PASIVO CORRIENTE	1,179	1,275	1,365	1,480	1,429	1,570
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	6	14	9	10	22	22
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	5	4	5	7	6	9
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	1,169	1,257	1,351	1,462	1,401	1,539
PASIVO NO CORRIENTE	8,161	6,371	4,490	2,505	3,513	1,455
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	5,664	4,416	3,071	1,614	2,360	823
INGRESOS DIFERIDOS	2,497	1,955	1,419	891	1,154	631
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	929	907	801	607	714	473
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-	929	-	-	-	-
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	891	22	907	801	801	607
TOTAL PASIVO	8,412	6,739	5,055	3,378	4,228	2,552

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-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	529	523	518	513	257	254
TOTAL INGRESOS	541	523	518	-	257	254
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	27	68	62	513	29	25
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	2	33	27	-	11	8
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	23	23	23	56	11	11
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	20	1	1
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	10	10	-	5	5
GASTOS FINANCIEROS	503	430	347	260	141	93
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	503	430	347	260	141	93
OTROS GASTOS	50	3	3	3	2	2
OTROS GASTOS	50	3	3	3	2	2
TOTAL GASTOS	580	501	412	775	171	120
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	-	39	106	194	86	134

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

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

**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. 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.