

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

Comité No. 81/2024

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 23 de abril del 2024

Originador perteneciente al sector público municipal
San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Rebeca Bonilla
rbonilla@ratingspcr.com

Adalberto Chávez
achavez@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

Fecha de información	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Fecha de comité	20/08/2021	27/04/2022	25/04/2023	23/04/2024
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Salvador 05				
Tramo del 1 al 5 por US\$124,493,000.00	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.

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 la municipalidad, cedidos por medio de Órdenes Irrevocables de Pago de CAESS y DELSUR, lo cual le permite mantener niveles de cobertura apropiados. No obstante, se considera la tendencia al alza en el nivel de endeudamiento de la municipalidad. 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 proveniente 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, destinadas al pago mensual de la cuota de cesión correspondiente (US\$1,145 miles).
- **La emisión cuenta con niveles de cobertura adecuados.** A la fecha de análisis, se han cancelado 28 cuotas de la emisión, las cuales totalizaron un saldo de US\$13,740 miles, representando el 58.7% el total de los ingresos percibidos por las OIP de CAESS y DELSUR, permitiendo una cobertura de 1.7 veces. En relación al total de ingresos de la municipalidad, se obtuvo una cobertura de 18.3 veces, con una representación del 5.5% del total de ingresos obtenidos en el periodo analizado.
- **Cumplimiento de los resguardos financieros.** A diciembre de 2023, el ratio de endeudamiento municipal se ubicó en 1.53 veces, superior al reportado en diciembre de 2022 (1.15 veces); esta dicha tendencia ha presionado el ratio hasta llevarlo a niveles cercanos al límite máximo requerido de 1.7 veces. Dicho resultado responde a una disminución en los ingresos percibidos por la entidad al periodo de análisis y un aumento de la deuda. En cuanto al ratio de eficiencia operativa, este mostró un valor de 0.45 veces (diciembre 2022: 0.38) originado por la disminución en mayor proporción de los ingresos operacionales respecto a los gastos operacionales.
- **Dinámica de ingresos y gastos operativos mantienen estabilidad en el margen operativo.** A la fecha de análisis, los ingresos operacionales de la municipalidad totalizaron en US\$157,187 miles, reflejando una disminución de 20.8% (-US\$41,353 miles), principalmente afectados por la contracción en los ingresos por venta de bienes y servicios y una menor captación de impuestos municipales. Por su parte, los gastos operacionales sumaron US\$83,327 miles, presentando una disminución en 18.4% (-US\$18,748 miles) producto de los menores gastos por transferencias otorgadas y gastos en bienes de consumo y servicios. De acuerdo con lo anterior, la entidad muestra un margen operativo de 40.0% (diciembre 2022: 40.41%) debido a la disminución en mayor ritmo de los ingresos operacionales.
- **Márgenes financieros estables.** La utilidad neta de la entidad totalizó US\$62,939 miles, reflejando una disminución de 21.6% (-US\$17,298), afectada por la reducción de los ingresos percibidos por la entidad. Sin embargo, el margen financiero muestra estabilidad al reportar un valor de 30.8%, siendo levemente menor al registrado en diciembre de 2022 (30.9%) debido a que la reducción en ingresos se vio compensada con una disminución de los costos y gastos de la municipalidad.
- **Disminución en los activos de corto plazo presiona levemente los niveles de liquidez.** Al periodo de análisis, los activos corrientes de la municipalidad cerraron en US\$100,562 miles, reflejando una contracción de 34% (-US\$51,870 miles) frente a su periodo comparativo (diciembre 2022; US\$152,432 miles), producto de una menor cantidad de deudores monetarios y disponibilidades. Por otra parte, los pasivos corrientes de la entidad totalizaron en US\$31,909 miles, presentando una reducción interanual de 9.6% (-US\$3,405 miles). En orden a lo anterior, el ratio de liquidez se situó en 3.15 veces, menor a lo reportado en diciembre de 2022 (4.32 veces); sin embargo, la Municipalidad mantiene una apropiada capacidad para suplir sus obligaciones de corto plazo. Adicionalmente, el capital de trabajo fue de US\$68,652 miles, con una contracción de 41.38% respecto al periodo anterior analizado (diciembre 2022: US\$117,116 miles).
- **Niveles de solvencia se mantienen estables.** A diciembre de 2023, el ratio de endeudamiento patrimonial se ubicó en 0.72 veces, levemente menor al registrado en diciembre 2022 (0.74 veces), correspondiente al crecimiento en mayor proporción del patrimonio en comparación con los pasivos de la entidad. Por su parte, el indicador de pasivos sobre activos se ubicó en 41.9%, inferior al reportado en el periodo previo (diciembre 2022: 42.69%) debido al mayor ritmo de crecimiento de los activos respecto a los pasivos de la Municipalidad. Es importante destacar que la Alcaldía respalda totalmente sus obligaciones con recursos propios.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

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

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 6 de noviembre de 2023. 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 Auditados de 2019 a 2023 del Fondo de Titularización, Estados de Cuenta Bancarios, Certificación de Resguardos Financieros.
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes de diciembre 2019 hasta 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 31 de diciembre 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 Gubernamental¹.

Hechos de Importancia

- 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.
- El presupuesto de la Alcaldía Municipal para el año 2023 fue de US\$213 millones, con un aumento del 36% en comparación al 2022. El crecimiento se debe al pago de deudas y aumento en la captación de tributos¹.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en

¹ 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>

mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460

millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

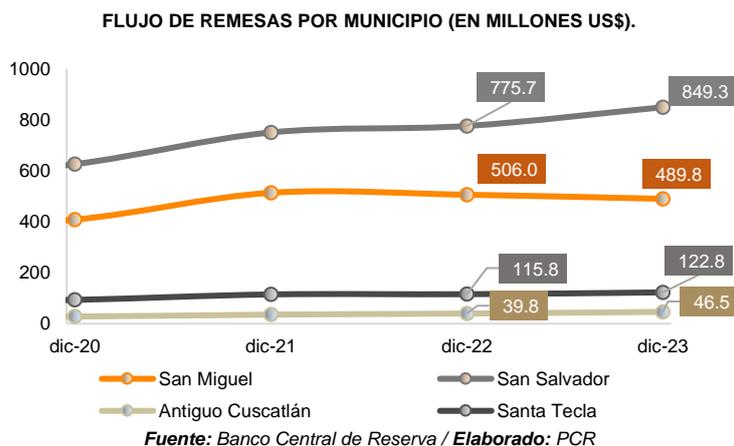
Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4.

Análisis Municipalidades

Los Gobiernos Municipales son vitales para el progreso local al estar más cerca de la población y gestionar sus necesidades específicas. El Salvador cuenta con una población de 6,330,947 habitantes, donde el 61.7% reside en áreas urbanas y el 38.3% en zonas rurales. Por su parte, la capital, San Salvador alberga al 27.4% de la población total, mostrando una relación estrecha entre la distribución poblacional y las actividades económicas.

Como una variable de aproximación del desarrollo de los municipios, se usa el flujo de remesas recibido como parámetro del ingreso que promueve la actividad económica. En ese sentido, el flujo de remesas ha crecido constantemente, llegando a US\$8,181 millones en 2023, con un aumento interanual de 4.65%, proveniente principalmente de Estados Unidos, Canadá, España, Italia y el Reino Unido. Municipios como San Salvador, San Miguel, Santa Tecla y Antigua Cuscatlán son los principales receptores, siendo estas remesas mayormente destinadas a consumo.



En cuanto al endeudamiento municipal, la Ley de Endeudamiento Municipal establece que se debe destinar la deuda a financiar obras generadoras de ingresos o inversiones en infraestructura social según los planes municipales. Cuatro municipalidades han optado por emitir títulos valores, representando una parte importante de sus finanzas. El análisis de endeudamiento y solvencia muestra reducciones en los pasivos de San Salvador y Antigua Cuscatlán, mientras que San Miguel y Santa Tecla experimentan crecimientos debido a endeudamientos con entidades privadas. San Salvador y Santa Tecla muestran mayor uso de deuda financiera al cierre de 2023.

En cuanto al análisis de liquidez, se ha observado una disminución en los activos líquidos de la mayoría de las municipalidades analizadas, siendo Santa Tecla y San Salvador las más afectadas en este aspecto. San Miguel destaca por su sólida posición de liquidez, mientras que Antigua Cuscatlán muestra un aumento en sus activos líquidos.

Finalmente, es importante destacar la entrada en vigor del Decreto Legislativo No. 762 que busca reorganizar la estructura municipal, reduciendo el número de municipios de 262 a 44, con el fin de optimizar la gestión y promover un desarrollo equitativo.

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	1º Regidor propietario
Michelle Alejandra Castro Amaya	2º Regidor propietario
Fátima Esmeralda Villanueva Asencio	3º Regidor propietario
Mónica María Fuentes Velásquez	4º Regidor propietario
Francisco Garay Solorzano	5º Regidor propietario
Marta Alicia Ramírez Elías	6º Regidor propietario
Fátima Yamileth Machado Córdova	7º Regidor propietario
Georgina Michelle Linares Calderón	8º Regidor propietario
Francisco José Rivera Chacón	9º Regidor propietario
Francisco Antonio Romero Reyes	10º Regidor propietario
Juan Carlos Montes Arévalo	11º Regidor propietario
Héctor Raúl Silva Hernández	12º Regidor Propietario
Marcela Yaneth Torres Martínez	1º Regidor suplente
María Beatriz Solís López	2º Regidor suplente
Alexander José Suriano Hernández	3º Regidor suplente
María José Orellana De Rosales	4º 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, 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 la fecha de análisis, los ingresos totales de la municipalidad sumaron US\$194,964 miles, lo que representó una reducción del 18.29% (-US\$43,645 miles), afectados principalmente por la disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios en 26.4% (-US\$25,904 miles) y la reducción en los ingresos tributarios en 34.65% (-US\$9,566 miles).

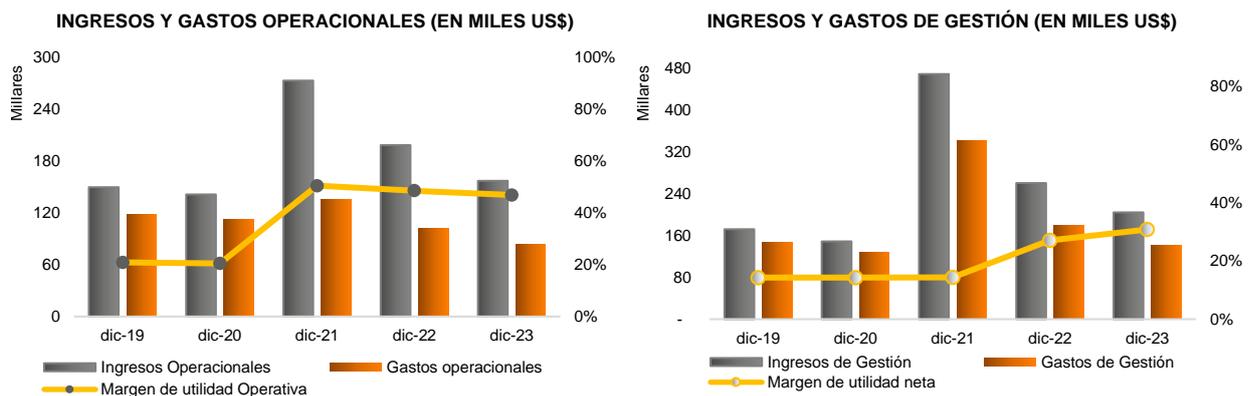
Los ingresos operacionales totalizaron US\$157,187 miles, generando una contracción de 20.8% (-US\$41,354 miles), principalmente afectados por la disminución de los ingresos por tasas de servicios públicos en 27.8% (-US\$26,407 miles), seguido de la reducción de los ingresos por impuestos municipales en 34.7% (-US\$9,566 miles), y a la menor captación de ingresos provenientes de multas e intereses por mora en 9.77% (-US\$5,408 miles). Es importante destacar que los ingresos operacionales de la entidad representan un 76% del total de los ingresos municipales.

Costos y Gastos

Los costos y gastos de gestión sumaron US\$121,105 miles, reflejando una disminución del 14.9% (-US\$21,191 miles) debido a la contracción de los gastos de transferencias otorgadas en 19.3% (-US\$14,420 miles) y los gastos en bienes de consumo y servicios en 20.2% (-US\$6,458 miles).

Al periodo de análisis, los gastos y costos operacionales de la alcaldía totalizaron US\$83,328 miles, presentando una disminución del 18.4% (-US\$18,748 miles) debido a la reducción en transferencias corrientes al sector público en 34.8% (-US\$11,853 miles), seguido de la contracción en los gastos de bienes de consumo y servicios en 20.2% (-US\$6,458 miles) y en menor proporción la disminución registrada en los gastos en equipos y mobiliarios diversos en 14.5% (-US\$491,568 miles). Los gastos operativos representan un 59% del total de los gastos de gestión de la municipalidad.

En relación al comportamiento de los ingresos y gastos operativos, se observa una ligera disminución en el margen operativo, que pasó de 40.41% a 40.04% a la fecha de análisis. Finalmente, el margen neto de la entidad se situó en un 30.8%, presentando una leve reducción respecto a diciembre de 2022 (30.9%).



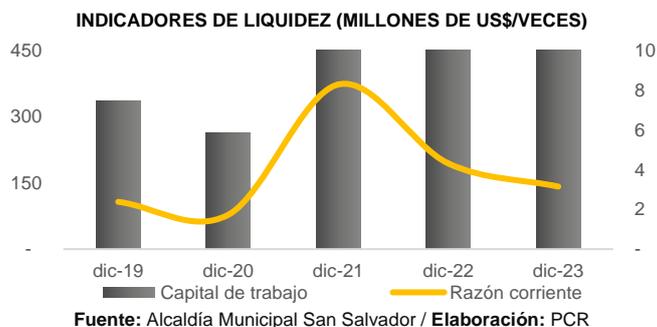
Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador/ Elaboración: PCR

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la dificultad que enfrenta una entidad para cumplir con sus obligaciones de pago a corto plazo debido a la incapacidad de convertir sus activos en efectivo sin incurrir en pérdidas. Los activos totales de la entidad ascendieron a US\$550,924 miles, mostrando un aumento del 4.1% (+US\$21,750 miles), impulsados principalmente por un incremento del 25.9% (+US\$74,360 miles) en las inversiones financieras municipales, seguido de un ligero aumento en las inversiones en proyectos y programas en 12.53% (+US\$243 miles). Sin embargo, los activos corrientes de la entidad experimentaron una disminución interanual del 34% (-US\$51,870 miles), afectados principalmente por el menor saldo en la cuenta de deudores monetarios (-US\$47,820 miles).

En cuanto a los pasivos, estos totalizaron US\$231,279 miles, reflejando un leve aumento del 2.4% (+US\$5,358 miles), presionados por los mayores saldos en acreedores financieros en 26.3% (+US\$5,358 miles). Los pasivos corrientes de la municipalidad alcanzaron los US\$31,909 miles, experimentando una reducción del 9.6% (-US\$3,405 miles).

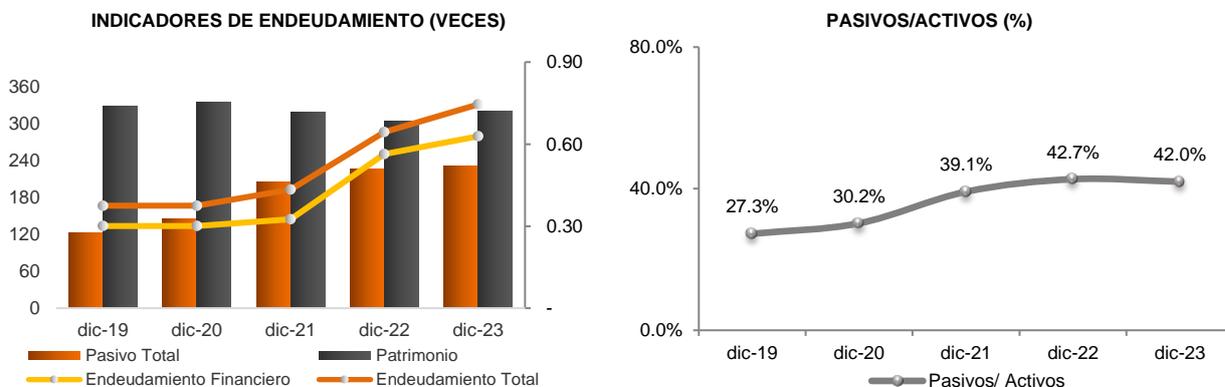
Considerando estas variables, la razón corriente de la entidad a la fecha de análisis es de 3.2 veces (diciembre 2022: 4.3 veces), afectada por la mayor disminución de los activos corrientes en comparación con los pasivos corrientes. Aunado a esto, el capital de trabajo contabilizó US\$68,652 miles, resultando inferior frente a su periodo comparativo (diciembre 2022: US\$117,116 miles). A pesar de la disminución en los indicadores de liquidez, la entidad aún mantiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.



Riesgo de Solvencia

El riesgo de liquidez está vinculado a la capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras y asegurar fondos en el futuro. Este riesgo se relaciona con la estructura de capital general de la institución, su nivel de apalancamiento y el riesgo asociado con dicha estructura. En cuanto al patrimonio de la entidad, este alcanzó un total de US\$319,644 miles, lo que representa un aumento del 5.41% (+US\$16,393 miles), soportado por el incremento en los resultados de ejercicios anteriores por parte de la municipalidad.

A la fecha de análisis, los niveles de endeudamiento patrimonial han mejorado ligeramente, pasando de 0.74 a 0.72 veces en 2023, producto de la robustez en su patrimonio. Además, el indicador de pasivos sobre activos se situó en 41.9% (diciembre de 2022: 42.7%), mostrando una reducción de 0.7 p.p. originada por el aumento en mayor proporción de los activos en relación con los pasivos.



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 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 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)², con lo cual se posiciona con el 58.5% 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:

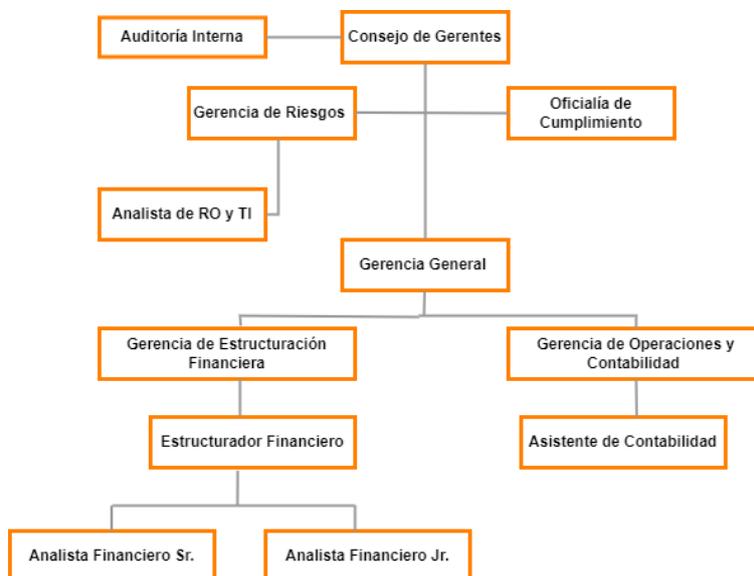
- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.

² Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://bolsadevalores.com.sv)

- 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.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

Para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, Hencorp Valores ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

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

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos

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

de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

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

Instrumento Clasificado (FTHVAMS05)

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN ⁴	
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

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>

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

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

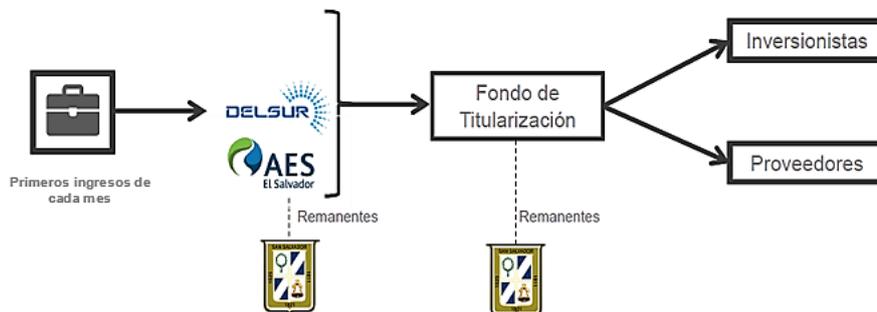
Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo al Municipio de San Salvador, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general,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

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

Operatividad de la Estructura de Titularización

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

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

Prelación de Pagos

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

⁵ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

1. El pago de Deuda Tributaria;
 2. Se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAMS 05;
 3. Se imputará otros saldos adeudados a terceros;
 4. Se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.
- Luego de haberse realizado los pagos establecidos, cualquier remanente es devuelto al Originador.

Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros

Mecanismos de Cobertura

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

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

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

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

Principales riesgos

Riesgos asociados a la titularización.

- **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 Restringidas 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 diciembre 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 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

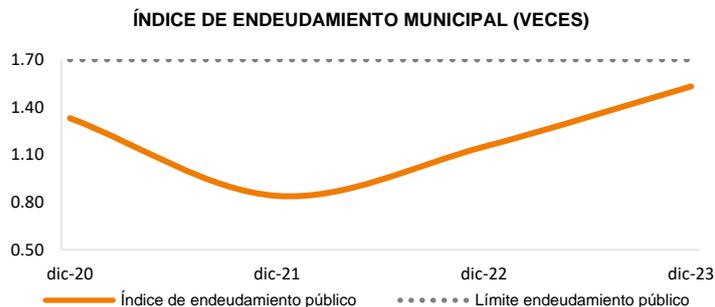
Índice de endeudamiento municipal

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, los ingresos corrientes más las transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES).

En el periodo analizado, el ratio de endeudamiento se ubicó en 1.53 veces, superior al registrado en diciembre de 2022 (1.15 veces) reflejando un aumento en el nivel de endeudamiento de la municipalidad provocado por el crecimiento interanual en el endeudamiento interno y la contracción de los ingresos operacionales; sin embargo, el ratio se sigue cumpliendo respecto a lo requerido (1.7 veces).



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.

A la fecha de análisis, de acuerdo con la información proporcionada por la titularizadora, el índice de eficiencia operativa se ubicó en 0.45 veces, mostrando un aumento en 0.07 p.p. (diciembre 2022: 0.38 veces) provocado por la disminución en mayor proporción de los ingresos en relación a los gastos presentados; sin embargo, da cumplimiento al requerimiento definido en la estructura de la emisión, siendo menor al límite establecido (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 depósito y custodia de los fondos obtenidos a través de la cesión. En ese sentido, los ingresos recaudados por la OIP a diciembre de 2023 totalizaron US\$23,397 miles, reflejando un incremento de 1.01% (+US\$233 miles) con respecto a lo recolectado en 2022 (US\$23,164 miles).

El monto mensual que la alcaldía 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 totalizaron US\$13,740 miles correspondiente a las cuotas 17 a 28 (enero a diciembre). Teniendo en cuenta lo recolectado por las OIP y el monto a cancelar, permite una cobertura de 1.70 veces, siendo levemente mayor a la presentada en diciembre 2022 (1.69 veces), representando en un 58.7% el total de los ingresos recolectados por CAESS y DELSUR.

A la fecha de análisis, la participación de la cesión sobre los ingresos operacionales de la municipalidad es de 5.3%, permitiendo una cobertura de 11.44 veces, por encima de la cobertura proyectada (9.12 veces). De acuerdo con las estimaciones realizadas, la participación promedio de la cesión sobre dichos ingresos de la entidad será de 8.74% durante la vigencia de la emisión, permitiendo una cobertura promedio de 12.2 veces.

INGRESOS Y CESIÓN (US\$ MILLONES)

Componentes	Real			PROYECTADO							
	dic-21	dic-22	dic-23	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos Operacionales	273,315	198,541	157,187	125,329	135,574	146,848	149,934	153,078	156,281	159,544	162,869
Cesión anual	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740
% de Cesión	5.03%	6.92%	8.74%	10.96%	10.13%	9.36%	9.16%	8.98%	8.79%	8.61%	8.44%
Cobertura de Cesión	19.9	14.4	11.44	9.1	9.9	10.7	10.9	11.1	11.4	11.6	11.9

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

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.

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	dic-23
FONDOS	44,620	57,191	61,601	211,323	151,647	100,362
DISPONIBILIDADES	871	2,288	2,345	34,076	7,433	2,280
ANTICIPOS DE FONDOS	2,783	3,271	3,755	4,218	9,758	11,446
DEUDORES MONETARIOS	40,966	51,632	55,500	173,030	134,456	86,637
INVERSIONES FINANCIERAS	280,150	296,133	326,382	219,491	286,093	360,453
INVERSIONES TEMPORALES	500	0	0	0	0	0
INVERSIONES PERMANENTES	364	364	364	364	8,364	8,364
INVERSIONES EN PRÉSTAMOS, CORTO PLAZO	0	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN PRÉSTAMOS, LARGO PLAZO	13	13	13	13	13	13
DEUDORES FINANCIEROS	279,098	292,401	322,627	215,713	274,223	348,546
INVERSIONES INTANGIBLES	175	3,355	3,377	3,401	3,494	3,530
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	939	803	1,037	997	785	200
INVERSIONES EN BIENES DE USO	91,244	90,688	86,509	85,645	85,102	84,120
BIENES DEPRECIABLES	38,751	38,195	33,635	32,771	32,133	31,151
BIENES NO DEPRECIABLES	52,493	52,493	52,874	52,874	52,969	52,969
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	4,683	5,608	5,084	5,954	5,546	5,789
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	4,578	4,593	4,596	4,596	4,662	5,247
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO SOCIAL	105	1,015	488	1,358	883	542
TOTAL ACTIVOS	421,636	450,423	480,612	523,411	529,173	550,924
DEUDA CORRIENTE	22,693	24,352	36,195	25,620	35,316	31,910
DEPÓSITOS DE TERCEROS	2,836	4,341	5,943	6,448	8,070	9,304
ACREEDORES MONETARIOS	19,858	20,011	30,252	19,171	27,246	22,605
ENDEUDAMIENTO INTERNO	79,346	93,292	90,728	152,407	155,311	154,785
EMPRÉSTITOS DEL GOBIERNO CENTRAL	14,008	14,008	14,008	14,008	14,008	14,008
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PÚBLICAS FINANCIERAS	1,449	724	0	14,501	11,853	14,755
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	9,429	6,500	6,382	0	7,844	6,927
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN	54,461	72,059	70,338	123,897	121,606	119,094
ACREEDORES FINANCIEROS	5,146	5,144	18,362	26,883	35,295	44,585
TOTAL PASIVOS	107,186	122,788	145,285	204,909	225,922	231,279
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	39,252	40,198	40,198	40,225	40,225	40,225
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	210,336	211,681	222,692	101,231	131,705	165,398
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	0	0	0	-1,033	0	0
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	41,438	41,438	41,438	41,438	41,438	41,438
DETRIMENTO PATRIMONIAL	-123	-56	-56	-56	-56	-58
RESULTADO EJERCICIO	13,846	24,674	21,355	126,995	80,238	62,939
TOTAL PATRIMONIO	314,451	327,635	335,327	318,501	303,252	319,644

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	dic-23
INGRESOS OPERACIONALES	106,881	149,812	141,414	273,315	238,609	194,964
INGRESOS TRIBUTARIOS	14,482	13,965	13,416	15,689	27,612	18,045
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	24,918	63,323	57,903	80,144	102,423	97,911
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	9,716	10,587	13,593	11,866	10,399	6,737
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	57,764	61,937	56,502	165,616	98,175	72,271
COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES	88,587	118,461	112,434	135,195	142,297	121,105
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	5,919	1,716	1,922	1,315	3,290	3,226
GASTOS DE PERSONAL	24,934	27,491	30,095	29,734	28,485	28,691
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	26,180	15,688	18,496	23,297	31,997	25,539
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	127	69	55	2,513	3,396	2,938
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	30,933	72,992	58,095	77,833	74,630	60,209
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	494	504	3,771	504	499	501
UTILIDAD OPERACIONAL	18,293	31,351	28,979	138,120	96,313	73,859
OTROS INGRESOS	1,837	22,114	7,262	195,169	21,527	9,177
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	94	69	45	119	358	770
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	1,743	22,044	7,216	195,050	21,169	8,408
OTROS GASTOS	6,284	28,839	14,887	206,294	37,602	20,097
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	5,801	6,867	8,385	12,334	13,962	13,298
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	483	21,973	6,501	193,960	23,640	6,799
RESULTADO NETO	13,846	24,625	21,355	126,995	80,238	62,939

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados del Fondo de Titularización

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)			
COMPONENTES	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVO CORRIENTE	18.70	16.66	16.67
BANCOS	4.62	7.77	3.58
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	14.08	8.89	13.08
ACTIVO NO CORRIENTE	254.19	242.74	229.00
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	254.19	242.74	229.00
TOTAL ACTIVO	272.89	259.40	245.67
PASIVO	272.89	259.40	245.67
PASIVO CORRIENTE	3.22	2.65	3.02
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.74	0.00	0.20
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.04	0.04	0.02
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.06	0.04	0.00
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	2.37	2.56	2.79
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	0.00	0.00
PASIVO NO CORRIENTE	272.57	263.01	252.08
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	121.75	119.26	116.52
PARTICIPACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)		0.00	0.00
INGRESOS DIFERIDOS	150.81	143.75	135.56
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-2.89	-6.26	-9.43
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-2.89	-3.37	-3.17
TOTAL PASIVOS	272.89	259.40	245.67

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

ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO (US\$ MILLONES)

COMPONENTES	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	2.59	7.74	7.73
INGRESOS POR INVERSIONES	0.02	0.07	0.07
TOTAL INGRESOS	2.61	7.81	0.01
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	0.00	0.00	7.80
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	1.69	0.70	0.65
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	1.53	0.64	0.62
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	0.06	0.03	0.01
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	0.01	0.00	0.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.08	0.02	0.00
GASTOS FINANCIEROS	3.45	10.48	0.02
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	3.45	10.48	10.32
OTROS GASTOS	0.36	0.00	10.32
OTROS GASTOS	0.36	0.00	0.00
TOTAL GASTOS	5.50	11.18	0.00
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	-2.89	-3.37	10.98

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	dic-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	5,980
MUEBLES	8	10	10	13	12
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	12
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	4,023
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593

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	dic-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	2,250
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	3,487
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	112
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	3,599
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	2,517
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERÍODO	1,453	1,283	1,848	2,145	2,518

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 efectuaré;
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.