

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

Comité No. 56/2021

Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2020

Fecha de comité: jueves 29 de abril de 2021

Periodicidad de actualización: Semestral

Originador perteneciente al sector público municipal
El Salvador

Equipo de Análisis

Gabriel Marín
gmarin@ratingspcr.com

Alexis Figueroa
afigueroa@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-18	dic-19	jun-20	sep-20	dic-21
Fecha de comité	29/4/2019	30/4/2020	28/10/2020	13/01/2021	29/04/2021
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Miguel 01					
Tramo 1 y 2	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo de “AA” con cambio de perspectiva de “Negativa” a “Estable” para la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía de San Miguel 01.

La clasificación se fundamenta en la adecuada capacidad de fondo de titularización, derivado de los ingresos de la Alcaldía de San Miguel, que provienen de la recaudación tributaria. Asimismo, se considera el desarrollo comercial, industrial y agropecuario del municipio; siendo éste el más desarrollado de la zona oriental del país. Lo cual le permite mantener holgados niveles de cobertura. Adicionalmente, se considera el bajo endeudamiento y los adecuados niveles de liquidez, que le permiten hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Asimismo, la emisión cuenta con resguardos legales que garantizan el pago oportuno de la cesión mensual

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 4.14% de los ingresos de la Alcaldía, ligeramente inferior al reportado a diciembre de 2019 (4.73%), debido al incremento de los ingresos (12.87%) producto de la recaudación de tributos y al apoyo del Estado a través del incremento a las transferencias del Fondo de Desarrollo económico y Social (FODES). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 24.14 veces, superior a las cifras proyectadas en el modelo financiero (11.78 veces).
- A la fecha de análisis, los ingresos de la municipalidad suman los US\$40,616 miles, mostrando un crecimiento interanual de 12.86% (US\$4,626 miles); influenciado por el apoyo del Estado por medio de mayores transferencias del FODES, con el principal objetivo de atender las necesidades originadas por la pandemia por COVID-19 y ante las afectaciones generadas por las tormentas Amanda y Cristóbal, influyendo directamente en los ingresos por transferencias de capital (+75.95%) y transferencias corrientes recibidas (+12.42%). Adicionalmente, los ingresos tributarios mostraron un incremento interanual del 11.54%, motivado por la mayor recaudación de tasas municipales del sector servicios y comercio.
- Ante al incremento de los ingresos operacionales de la alcaldía de San Miguel; aunado a la disminución del endeudamiento interno de la municipalidad (-20.48%), el cual fue originado por la amortización de deudas de la

Alcaldía. El nivel de endeudamiento municipal se ubicó en una mejor posición a la fecha de análisis con un ratio de 0.24 veces, cumpliendo con lo establecido en el artículo 5 de la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal, el cual establece que dicho indicador no debe ser superior al 1.7 veces.

- La liquidez general de la municipalidad registró a diciembre 2020 un ratio de 39.77 veces, superior al reportado en diciembre de 2019 (4.77 veces), producto de la disminución en los pasivos corrientes (95.51%), como resultado del descenso de los acreedores monetarios. Por su parte, pese a la reducción de los pasivos de corto plazo respecto a los activos corrientes, el capital de trabajo neto se redujo en 53.82%, no obstante, sigue en niveles positivos al ubicarse en US\$3,793 millones al período de análisis, contando con las disponibilidades necesarias para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- La municipalidad cuenta con dos respaldos legales: Una cuenta restringida que acumula dos cuotas mensuales para el pago oportuno de la cesión y la firma de una orden irrevocable de pago por parte del municipio.

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 29 de noviembre 2019. 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 al 31 de diciembre de 2020 y su comparativo; y cifras auditadas de diciembre 2017 a diciembre 2018.
- **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 encontrada 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. Adicionalmente, la institución no cuenta con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre 2020.

Limitaciones potenciales: A la fecha de análisis se han considerado los diversos Decretos aprobados para la gestión de la emergencia por COVID-19, su influencia en la economía nacional, y principalmente en la municipalidad. 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 su recaudación de ingresos e indicadores financieros.

Hechos Relevantes

- El 28 de febrero de 2021, se realizaron las elecciones legislativas y municipales de El Salvador para el período 2021-2024; los resultados para la Alcaldía de San Miguel fueron a favor del Sr. Will Salgado por la coalición del partido Nuevas Ideas y de Gran Alianza por la Unidad Nacional (GANA).
- El 09 de julio de 2020, la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto n°687 que responde a un contrato por préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) denominado "Programa de Fortalecimiento de la Política Pública y Gestión Fiscal para la Atención de la Crisis Sanitaria y Económica causada por el COVID-19 en El Salvador", siendo el préstamo por US\$250 millones. Estipulándose en el artículo 3 del mencionado Decreto que los Gobiernos Municipales recibirán el 30% de conformidad a los criterios en la Ley FODES. Correspondiéndole a la municipalidad \$862 miles.
- En julio 2020 se aprobó el Decreto n°686 que responde a un contrato por préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) denominado "Financiamiento parcial de medidas económicas compensatorias implementadas por la emergencia del COVID-19 en la República de El Salvador", siendo el préstamo por \$50 millones. Estipulándose en el artículo 2 del mencionado Decreto que los Gobiernos Municipales recibirán el 30% de conformidad a los criterios en la Ley FODES. Totalizando para la Alcaldía de San Miguel con el Decreto n°686 y n°687 \$1.03 millones.
- En junio 2020 se aprobó el Decreto n°650, que incorpora el financiamiento a Gobiernos Municipales para atender las necesidades prioritarias y proyectos derivados por la emergencia por COVID-19 y por la Alerta Roja por la Tormenta "Amanda", representando el 30% del préstamo al Fondo Monetario Internacional (FMI) por \$389 millones. Según la distribución, la Alcaldía de San Miguel recibirá \$1.34 millones, destinando el 50% de esto para la población, el 25% para equidad, 20% para pobreza y territorialidad 5%.

Panorama Internacional

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del Covid 19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 4.3% según cifras del Banco Mundial.

Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo)

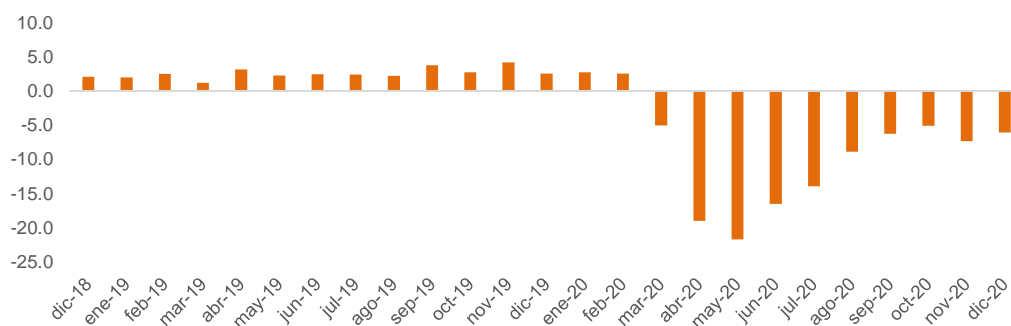
presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

En América Latina, las economías más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PIB.

Economía Local

- La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

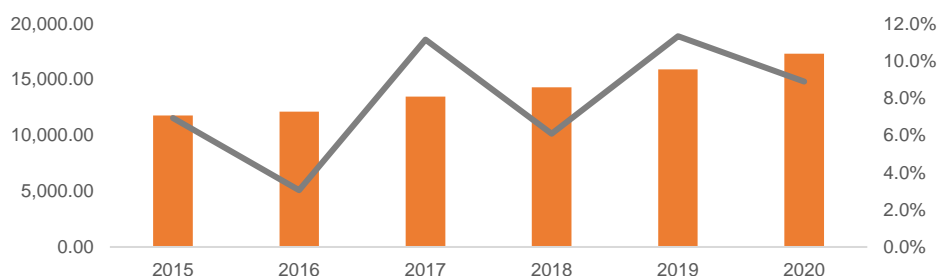
Actividad Económica General, IVAE diciembre 2020. Serie Desestacionalizada (Variación % anual)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

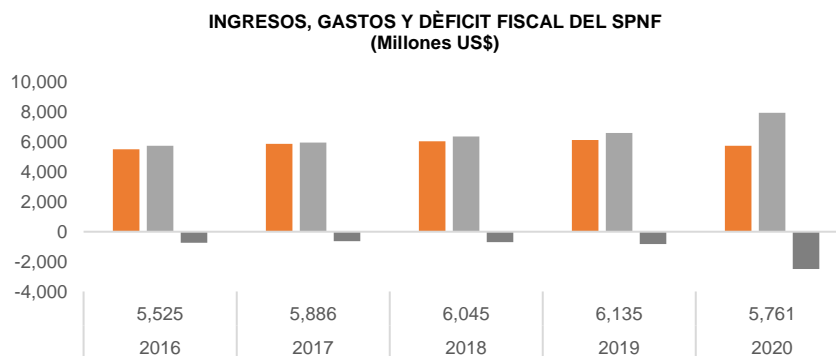
Liquidez Global del Sector Privado (En Millones US\$ y Variación % anual)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la

sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

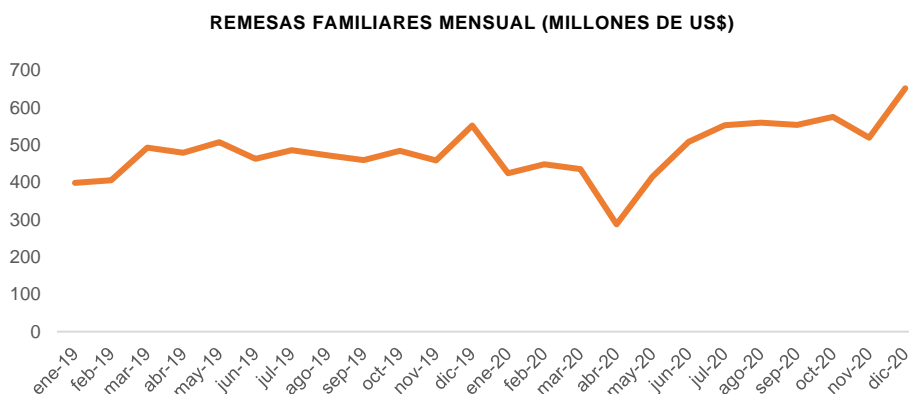


Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF					
Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

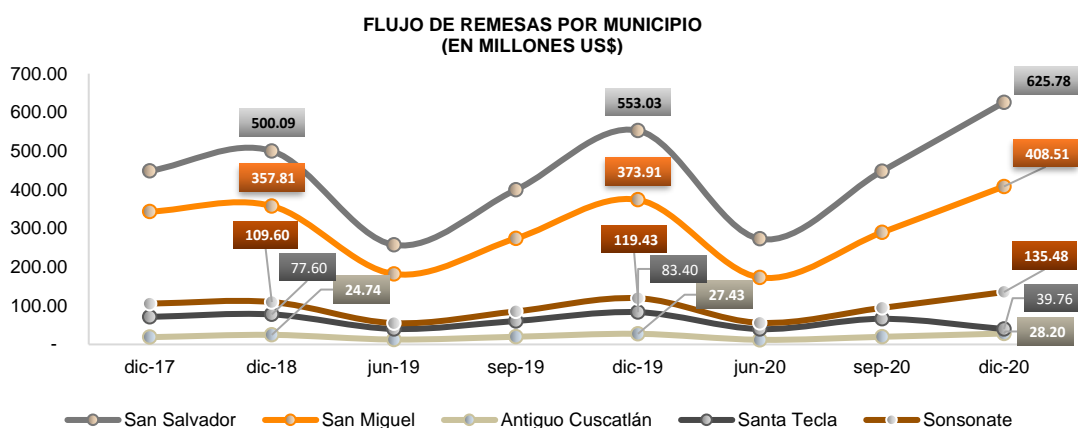
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR.

- Comportamiento de las remesas familiares en las municipalidades.** Después del levantamiento de las medidas de confinamiento en Estados Unidos, entre los meses de marzo a mayo de 2020, la recuperación de los flujos de remesas recibidos en El Salvador muestra una variación positiva al cierre del 2020, de acuerdo con los datos publicados por el Banco Central de Reserva (BCR), se obtuvo una captación de remesas de US\$5,918.7 millones, presentando un crecimiento del 4.79% respecto al período anterior, (US\$5,648.3 millones). Al 31 de diciembre de 2020, dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan, San Salvador (US\$625.8 millones), seguido de San Miguel (US\$408.5 millones) y Antigua Cuscatlán (US\$135 millones). Lo anterior dinamiza la actividad económica local de las municipalidades por medio de un mayor ingreso disponible en los hogares, lo cual estimula el consumo y las ventas de los negocios, y se traduce en un impacto positivo en la recaudación de los municipios.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

- Influencia de la economía local en la alcaldía.** El 14 de marzo de 2020 el país declaró “Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural” como parte del Decreto número 593, un día después se aprobó el Decreto número 594 descrito como la “Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concreto para atender la Pandemia COVID-19”. Algunas de las medidas tomadas para la contención de los contagios fue la suspensión de derecho de libre circulación, lo que trajo consigo un paro de labores que afectó a diversos grupos empresariales, MYPES, entre otros. Influyendo en un incremento de la tasa de desempleo nacional y una desmejora del desempeño económico, evidenciado una contracción del 7.9%.

Esto afectará uno de los aportes más importantes que otorga el Estado a las municipalidades, siendo este el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) concedido por el Instituto Salvadoreño para el Desarrollo Municipal (ISDEM), que a pesar de alcanzar un 10% de los ingresos corrientes netos del presupuesto general, presentará una reducción para los próximos años hasta llegar a los niveles alcanzados antes de la pandemia

Otra medida a considerar es la aprobación del Decreto número 601 para la “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones”, donde se aprobó un período de gracia de hasta 3 meses para el pago de los servicios.

Cabe mencionar que durante los meses de junio y julio de 2020 se aprobaron tres Decretos (N°650, 686, 687) para la aprobación del financiamiento para enfrentar las necesidades generadas por la emergencia de COVID-19, estos préstamos totalizaron US\$689.0 millones, y se estipuló un otorgamiento del 30% a la municipalidad para la gestión de la pandemia.

Resumen de la estructura de titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno – FTHVASM 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Emisión Originador	Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel (VTHVASM 01). 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.

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

DETALLE DE LA EMISIÓN

Monto	US\$ 10,508,000
Tasa Máxima	6.00% a 6.85%
Plazo de Emisión	10 años (120 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
Saldo de la emisión a la fecha	US\$ 5,664,360.00
Cuota Restringida	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros

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

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS

Tramo	Monto Emisión (US\$)	Saldo Emisión	Plazo (Meses)	Fecha de vencimiento	Número de Anotaciones	Valor Nominal (US\$)
Tramo 1	US\$ 3,154,000	US\$ -	60	24/10/2019	31,540	100
Tramo 2	US\$ 7,354,000	US\$ 5,664,368	120	24/10/2024	73,540	100

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

El monto de la emisión fue de US\$10.51 millones, representada en dos tramos, uno de 5 años y el otro de 10 años. 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 fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas.

La emisión de Valores de Titularización tiene un plazo de ciento veinte (120) meses a partir de la fecha de emisión. La Alcaldía de San Miguel como originador de los flujos futuros se compromete a ceder los montos establecidos de acuerdo con el cuadro al final del presente informe.

Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva para los tramos sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el período de vigencia de la emisión.

Destino de los Fondos

El propósito de los fondos obtenidos por la negociación de la emisión es ser invertidos por el Fondo de Titularización en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel. Dichos fondos serán destinados a Obras de Beneficio Social, e Inversiones.

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

El originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Por ingresos percibidos por el Municipio de San Miguel se entenderán los flujos financieros futuros de¹:

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

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

Operatividad del Fondo de Titularización

Todo pago se realizará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de una cuenta de depósito bancario, abierta en Banco de América Central, S.A., Banco Hipotecario, S.A. y Banco Promerica, S.A., entidades debidamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, y esta será denominada Cuenta

¹ Según Art. 63, Código Municipal de El Salvador

Discrecional. El Fondo contará con las siguientes cuentas bancarias para el traslado de fondos y operatividad 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.

Las cuentas Discrecional y Restringida formarán parte del Fondo de Titularización y serán administradas por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

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 Restringida², 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 valores³.
- 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.

² El saldo de la Cuenta Restringida no deberá ser menor dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador.

³ Información proporcionada por Hencorp; documento "Características de Emisión".

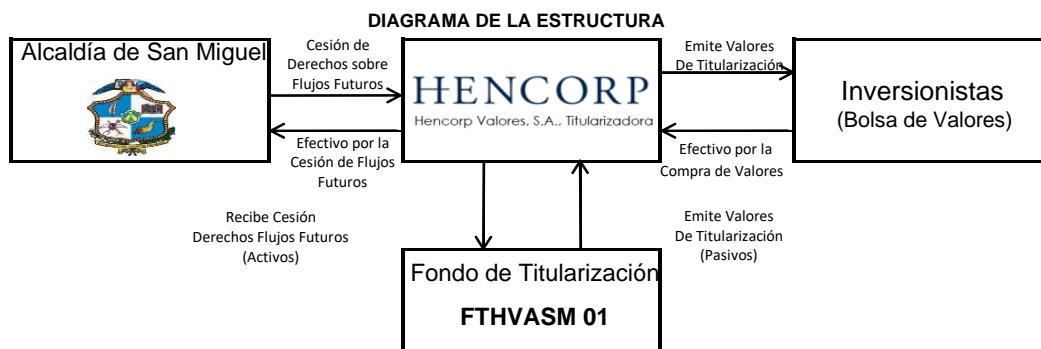
Procedimiento en Caso de Mora

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).

Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación

Los pagos se deberán realizar en el orden establecido por el artículo 70 de la “Ley de Titularización de Activos⁴”.



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

Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros

Mecanismos de Cobertura

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

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

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVASM 01. Al 31 de diciembre de 2020, 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. Adicionalmente, el Concejo Municipal está conformado por una serie de personas que deben tomar acuerdo 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.

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

- **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 mas 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.

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.

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

Participantes Sociales	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, 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, 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 Hencorp Valores, Ltda., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p. en su razón corriente, pasando de 3.2 veces al cierre de 2019 a 3.3 veces a la fecha de análisis, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.2	3.3

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$1,283 miles (diciembre 2019: US\$1,453 miles), mostrando una ligera variación del -11.69%. Esto influyó en una leve desmejora en los indicadores de rentabilidad. Ubicando al ROA en 32.9%, ligeramente inferior al 34.6% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 47.2%, evidenciando una disminución del 3.4 p.p. respecto a 2019 (50.6%). No obstante, los indicadores siguen mostrando niveles sólidos de rentabilidad.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	34.6%	32.9%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	50.6%	47.2%

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: 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 2018, el departamento de San Miguel tiene una población de 505,299 habitantes y tiene una extensión territorial de 243 km². Según el censo realizado en el año 2007, el municipio de San Miguel tiene una población de 218,410 habitantes, está dividido en 32 cantones y 114 caseríos y tiene una extensión territorial de 593.98 km².

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

Dicho municipio es el más desarrollado de la zona oriental, tuvo 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 lo es 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.

A diciembre 2020, el jefe edilicio es Miguel Ángel Pereira Ayala, militante del partido Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional (FMLN). El jefe edilicio fue elegido para su primer período a cargo de la administración del Municipio de San Miguel el 01 de marzo de 2015 siendo reelecto para regir un segundo período de manera consecutiva, iniciado el 1 de mayo de 2018 hasta el 30 de abril de 2021.

Gobierno Corporativo

Concejo Municipal

En El Salvador por disposiciones constitucionales los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. En el caso de la Alcaldía Municipal de San Miguel, a diciembre 2020, esta se encuentra a cargo del Lic. Miguel Ángel Pereira Ayala del partido FMLN.

CONCEJO MUNICIPAL

Nombre	Cargo
Miguel Ángel Pereira Ayala	Alcalde Municipal
José Ebanam Quintanilla Gómez	Síndico Municipal
Enma Alicia Pineda Mayorga de Castro	Regidor
José Oswaldo Granados	Regidor
Jesús Orlando González Hernández	Regidor
María Egdomilia Monterrosa Cruz	Regidor
Rafael Antonio Argueta	Regidor
Juan Antonio Bustillo Mendoza	Regidor
Gilda María Mata	Regidor
Mauricio Ernesto Campos Martínez	Regidor
Mario Ernesto Portillo Arévalo	Regidor
Denisse Yasira Sandoval Flores	Regidor
Orlando Antonio Ulloa Molina	Regidor
José Javier Renderos Vásquez	Regidor
Eneida Vanessa Ramírez	Regidor Suplente
Erika Lisseth Reyes Gómez	Regidor Suplente
José Lázaro Flores Hernández	Regidor Suplente
María Josefina Palacios de Reyes	Regidor Suplente

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

Cabe destacar que la Alcaldía de San Miguel por ser un ente autónomo del Gobierno de la República de El Salvador no posee una Normativa de Gobierno Corporativo, rigiéndose ésta por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública. En opinión de PCR el Consejo Municipal cuenta con amplia experiencia en el Sector Público Municipal.

Análisis Financiero del Originador

Análisis de Resultados

La Alcaldía Municipal de San Miguel 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.

A la fecha de análisis, los ingresos de la municipalidad suman los US\$40,617 miles, mostrando un crecimiento interanual de 12.86% (US\$4,626 millones); influenciado por el apoyo del Estado mediante el incremento del FODES con el principal objetivo de atender las necesidades originadas por la pandemia por covid-19 y ante las afectaciones generadas por las tormentas Amanda y Cristóbal, influyendo directamente en los ingresos por transferencias de capital (+75.95%) y transferencias corrientes recibidas (+12.42%). Adicionalmente, los ingresos tributarios mostraron un incremento interanual del 11.54%, motivado por la mayor recaudación de tasas municipales del sector servicios y comercio. Por su parte, los ingresos corrientes⁵ presentaron un incremento de 14.14% (+US\$5,013 miles).

INGRESOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)

Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos Tributarios	7,437	5,752	6,918	5,695	6,352
Ingresos Financieros y otros	94	76	98	78	78
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	17,962	21,820	19,285	15,919	17,895
Ingresos por transferencias de capital recibidas	3,064	3,178	3,154	3,440	6,053
Ingresos por venta de bienes y servicios	10,623	9,976	10,317	10,414	10,180
Ingresos por actualizaciones y ajustes	268	480	156	444	57
Ingresos de Gestión	39,448	41,281	39,927	35,990	40,617

Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Los costos y gastos totalizaron al período de análisis los US\$30,816 miles, evidenciando una contracción del 10.47% respecto al cierre de 2019 (US\$35,495 miles), producto de la disminución de los gastos de bienes de consumo y servicios (-26.41%) los cuales están compuestos por los gastos de servicios básicos, mantenimientos, viáticos y combustibles. Adicionalmente, los gastos de transferencias otorgadas presentaron un comportamiento similar, con una reducción de 15.57%, asociado a la disminución por los servicios de consultoría e investigaciones.

En cuanto a los gastos de inversión pública, estos evidenciaron un crecimiento interanual del 172.25% a consecuencia de la ejecución de proyectos de construcción de infraestructura vial, construcción de lugares recreativos, programas de vivienda y otros programas de desarrollo social. Por su parte, los gastos operacionales presentan una disminución interanual de US\$2,471 miles (-9.41%).

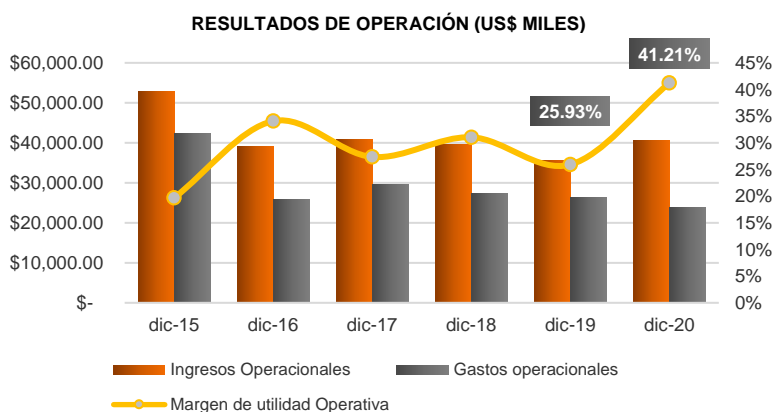
⁵ Ingresos operacionales: Ingresos Tributarios + Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas + Ingresos por Transferencias Capital Recibidas + Ingresos por Venta de Bienes y Servicios.

COSTOS Y GASTOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Gastos de inversiones públicas	6,094	2,432	2,793	5,432	2,566	6,987
Gastos de personal	4,943	5,225	5,388	5,316	5,576	5,904
Gastos en bienes de consumo y servicios	3,714	4,232	5,164	4,434	4,998	3,678
Gastos de bienes capitalizables	26	41	32	25	157	28
Gastos financieros y otros	1,387	1,355	1,295	1,246	1,174	992
Gastos de transferencias otorgadas	32,728	15,320	18,041	16,617	15,539	13,228
Costo de ventas y cargos calculados	945	950	956	962	0	0
Gastos de actualizaciones y ajustes	43	23	2,238	33	5,484	0
Gastos de Gestión	49,881	29,578	35,907	34,066	35,495	30,816

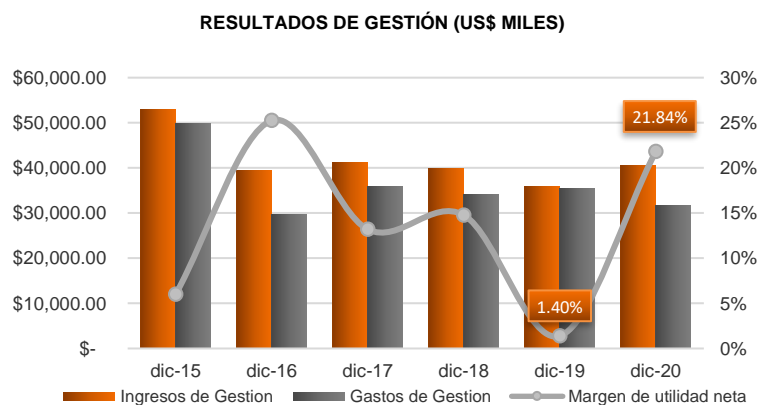
Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel/ Elaboración: PCR

Al cierre de 2020, la Alcaldía de San Miguel reportó una utilidad operacional por US\$16,681 miles, evidenciando un aumento del 81.37% (+US\$7,484 miles) respecto a diciembre 2019 (US\$9,197 miles). Dicho comportamiento se asocia a la disminución de los gastos y al incremento de los ingresos de la municipalidad principalmente por la recaudación de tributos y al apoyo recibido por el Estado ante las afectaciones de la pandemia. El desempeño operativo de la municipalidad se traduce en una mejora de su margen operativo, registrando a diciembre 2020 un margen de 41.21%, por encima del reportado el período anterior (25.93%).



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel/ Elaboración: PCR

Al evaluar la gestión de la municipalidad se observa un desempeño favorable, el cual ha sido apoyado por el crecimiento de sus ingresos de gestión, principalmente por el incremento del FODES y mayor recaudación de tributos. Por otra parte, pese a la disminución de los gastos de gestión de la municipalidad, los principales proyectos de inversión pública han mantenido su nivel ejecución; asimismo, han atendido las necesidades inmediatas del municipio a través de los programas de infraestructura vial, programas de vivienda, recreativos y proyectos de desarrollo social. Lo anterior permitió que el margen de utilidad neta se ubicara en 21.84%, resultado en una mejor posición respecto al período anterior (1.40%).

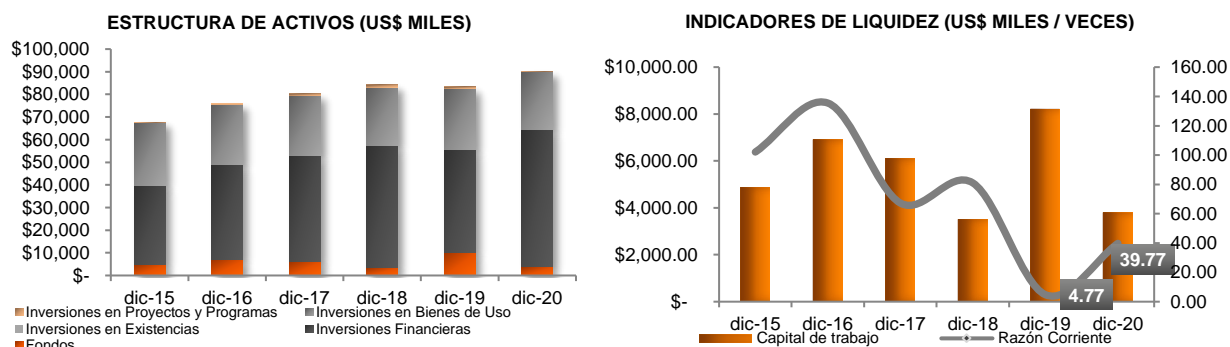


Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel/ Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

A diciembre de 2020, los activos de la municipalidad totalizaron US\$90,196 miles, reflejado un crecimiento de 8.33% al compararlo con el mismo período de 2019 (US\$83,263 miles), como resultado de la expansión en la cuenta deudores financieros (33.85%). Por su parte, los fondos disponibles de la alcaldía registraron una disminución de US\$1,017 miles (-62.87%), ocasionando que los activos corrientes de la institución resultaran en US\$3,890.97 miles, ubicándose en menor posición respecto al reportado al cierre de 2019 (US\$10,395 millones).

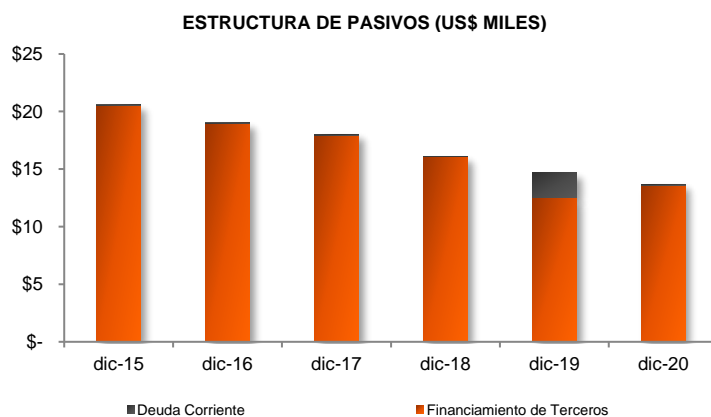
La liquidez general de la municipalidad registró a diciembre 2020 un ratio de 39.77 veces, superior al reportado en diciembre de 2019 (4.77 veces), producto de la disminución de los pasivos corrientes (95.51%), derivado del descenso en los acreedores monetarios. Por su parte, pese a la mayor reducción de los pasivos de corto plazo respecto a los activos corrientes, el capital de trabajo neto se redujo en 53.82%, no obstante, sigue en niveles positivos al ubicarse en US\$3,793 miles al período de análisis, contando con la disponibilidad necesaria para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A diciembre de 2020, los pasivos totalizaron US\$13,691 miles, disminuyendo en US\$997 miles (-6.79%) respecto a diciembre 2019 (US\$14,689 miles), producto de la reducción del endeudamiento interno (-20.48%) debido a la amortización de deuda a: los Valores Titularización, Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (FIDEMUNI), entre otras. Por su parte, los acreedores financieros registran un comportamiento contrario al presentar una expansión de US\$3,626 miles.

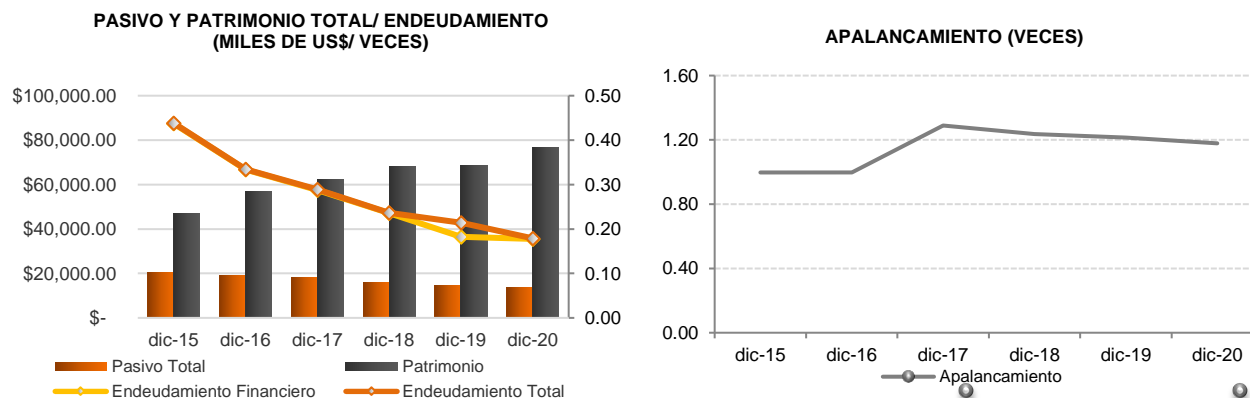


Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

El patrimonio total⁶ resultó en US\$76,505 miles, mostrando un incremento del 11.57% (US\$7,931 miles), influenciado por el resultado del ejercicio (+1,685.37%). En cuanto a los indicadores de endeudamiento y solvencia, estos registraron una leve disminución producto del descenso de los pasivos (-6.69%) y al comportamiento estable del patrimonio, esto influyó para que el patrimonio respaldara en mayor medida las obligaciones de la alcaldía, logrando evidenciar una leve disminución en el nivel de endeudamiento patrimonial pasando de 0.21 veces en diciembre de 2019 a 0.18 veces al período analizado.

Por otra parte, el ratio de apalancamiento se ubicó en 1.18 veces al período de análisis, inferior al reportado en diciembre de 2019 (1.21 veces), dicho comportamiento se debió principalmente a la mejora del patrimonio.

⁶ Patrimonio total: Patrimonio Estatal- Resultado del ejercicio corriente.



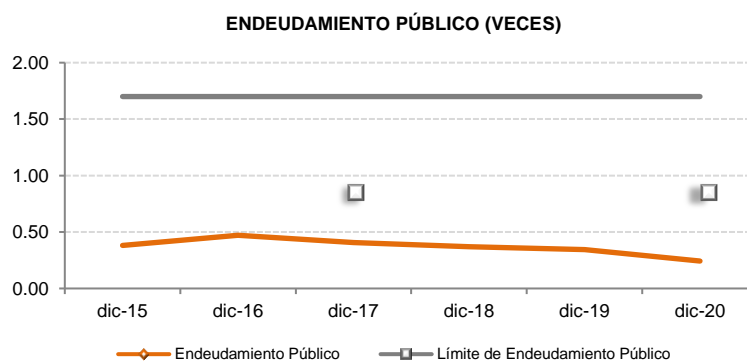
Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

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 2015 el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 5 del Decreto 930 en donde se establece la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal.

A diciembre de 2020, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.24⁷ veces mostrando un comportamiento estable, siendo menor en 0.10 veces respecto a diciembre de 2019 (0.34 veces), producto de la disminución en el endeudamiento interno de US\$2.54 millones (-20.48%). Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.46 veces.



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

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

La emisión tendrá un período de vigencia de diez años y el monto total a ceder al fondo de titularización asciende a US\$15,578 miles. A la fecha de análisis se han pagado setenta y cuatro cuotas, las cuales acumulan los US\$9,164 miles. De acuerdo con las estimaciones realizadas, se proyecta que la emisión tenga una participación promedio de 7.28% sobre los ingresos de la municipalidad.

Componentes	Comportamiento Real								Proyecciones			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Ingresos ⁸	24,316	52,832	39,180	40,801	39,771	35,546	40,560	20,373	20,976	21,599	22,243	
Cesión anual	228	1,368	1,368	1,368	1,472	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680	1,400	
% de Cesión	0.94%	2.59%	3.49%	3.35%	3.70%	4.73%	4.14%	8.25%	8.01%	7.78%	7.78%	

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

⁷ El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior
⁸ Ingresos reales: ingresos de gestión menos ingresos por actualizaciones y ajustes.

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 4.14% de los ingresos de la Alcaldía, ligeramente inferior al reportado a diciembre de 2019 (4.73%), debido al incremento de los ingresos (12.87%) producto de la recaudación de tributos y al apoyo del Estado a través de las transferencias del FODES. Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 24.14 veces, superior a las cifras proyectadas en el modelo financiero (11.78 veces).

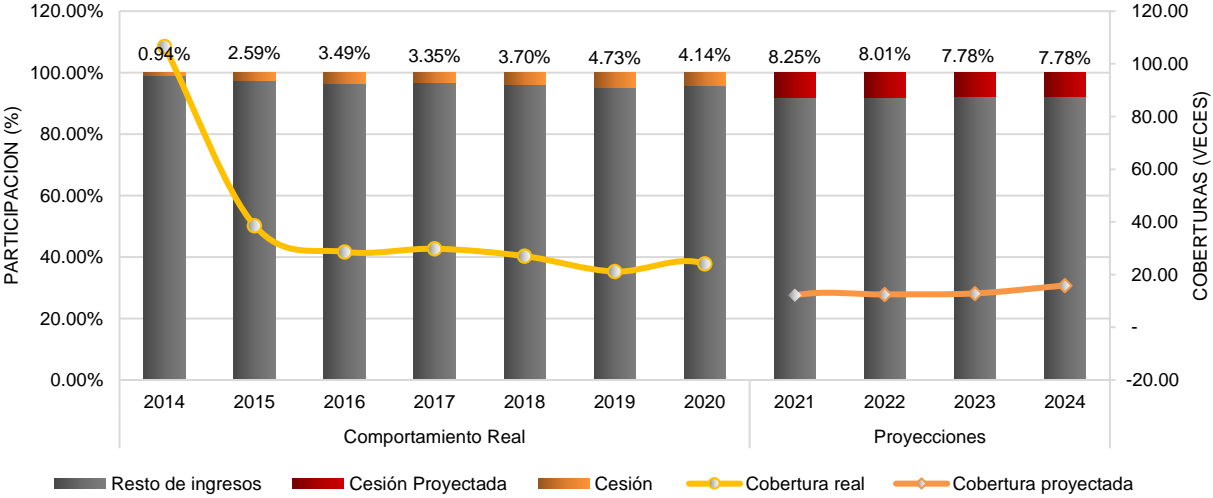
COMPORTAMIENTO REAL VS PROYECCIONES (EN MILES US\$ / PORCENTAJES / VECES)

Componente	dic-19		dic-20	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos de la Alcaldía	19,224	35,546	19,789	40,560
Cesión al FTHVASM01	1,680	1,680	1,680	1,680
Cobertura	11.44	21.16	11.78	24.14
Participación Cesión Sobre Ingresos	8.74%	4.73%	8.49%	4.14%

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

Lo anterior refleja la capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos, totalizando a diciembre 2020 US\$40,560 miles, con un incremento de US\$5,013 miles (+14.10%) respecto a diciembre 2019. Adicionalmente, los ingresos de la municipalidad se ubicaron en niveles superiores a las proyecciones del modelo financiero (+104.96%).

PARTICIPACIÓN DE CESIÓN ANUAL Y COBERTURAS (PORCENTAJES/VECES)



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

Estados Financieros No Auditados Alcaldía San Miguel

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES DE US\$)					
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
RECURSOS					
Fondos	6,929	6,150	3,506	10,339	3,839
Disponibilidades	6,649	5,868	3,172	4,524	3,507
Anticipos de Fondos	280	282	334	333	333
Deudores Monetarios	-	-	-	5,481	-
Inversiones Financieras	41,918	46,644	53,702	45,120	60,414
Inversiones Temporales	294	229	99	-	-
Deudores Financieros	41,600	46,399	53,596	45,113	60,382
Inversiones Intangibles	24	17	7	7	32
Inversiones en Existencias	40	34	38	57	52
Inversiones Institucionales	40	34	38	57	52
Inversiones en Bienes de Uso	26,850	26,502	25,893	27,046	25,720
Bienes depreciables	11,726	11,069	10,460	11,612	10,287
Bienes no depreciables	15,124	15,433	15,433	15,433	15,433
Inversiones en Proyectos y Programas	121	892	1,042	702	172
Inversiones en bienes privados	118	489	497	135	138
Inversiones de uso Público y Desarrollo	3	403	545	567	34
Total Recursos	75,858	80,222	84,182	83,263	90,197
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO					
Deuda Corriente	51	92	44	2,181	98
Depósitos de Terceros	51	92	44	113	98
Acreedores Monetarios	-	-	-	2,068	-
Financiamiento de Terceros	18,962	17,912	16,060	12,508	13,594
Endeudamiento Interno	18,584	16,745	14,778	12,404	9,863
Acreedores Financieros	378	1,167	1,281	104	3,730
Patrimonio	56,844	62,218	68,078	68,574	76,505
Patrimonio Municipalidades	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547
Resultado Ejercicios Anteriores	22,811	32,681	38,054	43,915	43,503
Resultado Ejercicio Corriente	9,870	5,374	5,861	495	8,839
Superávit por Revaluación	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616
Total Obligaciones y Patrimonio	75,858	80,222	84,182	83,263	90,197

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONOMICO (MILES DE US\$)					
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos Tributarios	7,437	5,752	6,918	5,695	6,352
Ingresos Financieros y otros	94	76	98	78	78
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	17,962	21,820	19,285	15,919	17,895
Ingresos por transferencias de capital recibidas	3,064	3,178	3,154	3,440	6,053
Ingresos por venta de bienes y servicios	10,623	9,976	10,317	10,414	10,180
Ingresos por actualizaciones y ajustes	268	480	156	444	57
Ingresos de Gestión	39,448	41,281	39,927	35,990	40,617
Gastos de inversiones públicas	2,432	2,793	5,432	2,566	6,987
Gastos de personal	5,225	5,388	5,316	5,576	5,904
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,232	5,164	4,434	4,998	3,678
Gastos de bienes capitalizables	41	32	25	157	28
Gastos financieros y otros	1,355	1,295	1,246	1,174	992
Gastos de transferencias otorgadas	15,320	18,041	16,617	15,539	13,228
Costo de ventas y cargos calculados	950	956	962	0	961
Gastos de actualizaciones y ajustes	23	2,238	33	5,484	0
Gastos de Gestión	29,578	35,907	34,066	35,495	31,778
Resultado neto del ejercicio	9,870	5,374	5,861	495	8,839

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN							
Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo 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 de VTHVASM01

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)

Componente	dic-18	dic-19	dic-20
Activo			
Activo corriente	1,982	1,972	1,979
Bancos	442	373	400
Activos en titularización	1,540	1,599	1,579
Activo no corriente	8,120	6,440	4,760
Activos en titularización largo plazo	8,120	6,440	4,760
Total activo	10,102	8,412	6,739
Pasivo			
Pasivo corriente	1,108	1,179	1,275
Comisiones por pagar	0	0	0
Honorarios profesionales por pagar	17	6	14
Otras cuentas por pagar	4	5	4
Obligaciones por titularización de activos (corto plazo)	1,086	1,169	1,257
Pasivo no corriente	9,885	8,161	6,371
Obligaciones por titularización de activos (largo plazo)	6,823	5,664	4,416
Participaciones por titularización de activos (largo plazo)	-	-	-
Ingresos diferidos	3,062	2,497	1,955
Préstamos con instituciones bancarias o de crédito	-	-	-
Excedente acumulado del fondo de titularización	- 891	- 929	907
Reservas de excedentes anteriores	- 782	- 891	929
Excedentes del ejercicio	- 109	- 39	22
Total pasivo	10,102	8,412	6,739
Patrimonio	-	-	-
Participaciones	-	-	-
Participaciones en fondos inmobiliarios	-	-	-
Total patrimonio	-	-	-
Total pasivo más patrimonio	10,102	8,412	6,739

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)

Componente	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos	-	-	-
Ingresos de operación y administración	534	529	523
Otros ingresos	0	13	0
Total ingresos	534	541	523
Egresos	-	-	-
Gastos de administración y operación	30	27	68
Por administración y custodia	2	2	33
Por clasificación de riesgo	26	23	23
Por auditoría externa y fiscal	3	3	3
Por honorarios profesionales	-	-	10
Gastos financieros	558	503	430
Intereses valores titularización	558	503	430
Otros gastos	55	50	3
Impuesto sobre la renta	-	-	-
Impuesto sobre la renta	-	-	-
Total gastos	643	580	501
Excedente (déficit) del ejercicio	- 109	- 39	22

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

Estados Financieros Auditados de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora
**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ACTIVO						
Efectivo y sus equivalentes						
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	666	2,543
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	2,493	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	879	1,045
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	90	92
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	2	19
Impuestos	67	57	60	62	62	54
Activo corriente	4,151	4,023	4,740	4,192	4,192	3,897
Muebles	45	22	9	8	8	10
Activo no corriente	45	22	9	8	8	10
Total activo	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
PASIVO						
Cuentas por pagar	721	486	486	568	568	497
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	130	147
Impuestos por pagar	620	603	590	631	631	544
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-
Pasivo corriente	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
PATRIMONIO						
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235
Resultados	1,457	1,408	1,372	1,458	1,458	1,284
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	5	0
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283
Total patrimonio	2,855	2,806	2,782	2,871	2,871	2,719
Total pasivo más patrimonio	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
Cuentas contingentes de compromiso y control propias						
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Contingentes de compromiso y control acreedoras						
Cuentas contingentes y de compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Ingresos de explotación	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Costos de explotación	1,384	1,290	1,394	1,432	1,432	1,290
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	80	15
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,348	1,272
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	4	3
Resultados de operación	2,043	1,990	1,949	2,069	2,069	1,765
Ingresos financieros	74	41	40	17	17	65
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	13	24
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	5	41
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-
Gastos financieros	53	27	36	10	10	7
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	1	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	9	7
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-
Resultados antes de impuestos	2,064	2,004	1,953	2,076	2,076	1,823
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	625	540
Resultados después de impuestos	1,444	1,401	1,367	1,451	1,451	1,283
Ingresos extraordinarios	-	0	-	2	2	-
Resultados netos del período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283

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

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

Son ingresos del Municipio:

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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