

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

Comité No. 64/2024					
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023			Fecha de comité: 10 de abril de 2024		
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador		
Equipo de Análisis					
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com		Adrian Perez aperez@ratingspcr.com		(+503) 2266-9471	
Fecha de información		dic-21	jun-22	dic-22	mar-23
Fecha de comité		28/04/2022	21/10/2022	25/04/2022	15/08/2023
					dic-23
					10/04/2024
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Miguel 01					
Tramo 2 por US\$7,354,000		AA	AA	AA	AA
Perspectivas		Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de "AA" al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01**, con perspectiva "Estable"; con información auditada al 31 de diciembre de 2023. La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, proveniente de los flujos generados por la Alcaldía a través de la recaudación de impuestos y tasas municipales, así como los ingresos por venta de bienes y servicios, que le permiten tener holgados niveles de cobertura. Adicionalmente, se toma en cuenta la importancia del municipio en el desarrollo económico de la zona oriental del país. Asimismo, se consideran los adecuados niveles de liquidez, solvencia y eficiencia operativa de la Municipalidad. Finalmente, la emisión cuenta con resguardos legales y financieros que garantizan el pago oportuno de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo cuenta con adecuados respaldos operativos que fortalecen la estructura de la Emisión.** El Originador por medio del Convenio de Administración de cuentas bancarias suscritas con el Banco de América Central y el Banco Azul¹ está obligado a transferir mensualmente los montos de cesión al Fondo de Titulización. Adicionalmente, la estructura del Fondo contempla una cuenta restringida que acumula como mínimo dos cuotas mensuales para el pago oportuno de la cesión y un resguardo financiero, el cual se cumple satisfactoriamente a la fecha de análisis. De igual forma se comprobó que la Cuenta Discrecional y Restringida mantienen el monto establecido previamente.
- **Estabilidad en los ingresos operacionales de la municipalidad favorecen las coberturas de cesión.** A diciembre de 2023, los ingresos totales del Originador ascendieron a US\$65,126 miles, con un crecimiento interanual de +19.82%. Este incremento se debe principalmente a las transferencias corrientes en +US\$8,059 miles (+25.82%). Asimismo, se registró una expansión en +US\$6,189 miles (+64.29%) correspondiente a los ingresos por venta de bienes y servicios, así como un crecimiento de +US\$4,558 miles (+1.08 veces) en la recolección de impuestos municipales. Con base en lo anterior, los ingresos operacionales² totalizaron en US\$30,665 miles, aumentando en +US\$8,188 miles (+36.43%) en comparación con diciembre de 2022., derivando en holgados niveles de cobertura de 18.3 veces, (diciembre 2022: 13.4 veces).
- **El Originador presenta bajos niveles de endeudamiento.** A diciembre de 2023, los pasivos de la municipalidad totalizaron US\$13,945 miles, lo que representa una expansión de +US\$895 miles (+6.86%) en comparación con diciembre de 2022 (US\$13,050 miles). Esta variación se explica por la deuda contraída con empresas públicas, cuyo saldo a la fecha es de US\$3,580 miles. Por otro lado, se observa una importante amortización en las obligaciones que tiene la municipalidad con el Fondo de Titulización, con un monto de -US\$1,457 miles (-47.46%). Con base en lo anterior, el ratio de endeudamiento total incrementó ligeramente debido al crecimiento de los pasivos, situándose en 15.78% (diciembre 2022: 15.33%), no obstante, se encuentra por debajo del promedio de los últimos cinco cierres (19.10%).
- **La municipalidad mantiene holgados niveles de liquidez.** En cuanto a la liquidez corriente³, los activos corrientes de la municipalidad cerraron en US\$8,810 miles, lo que representó una disminución de -US\$2,905 (-24.80%), principalmente atribuida a la reducción en las disponibilidades. Por otro lado, los pasivos corrientes sumaron US\$1,375 miles, mostrando una reducción de -US\$843 miles (-38.02%), debido a una contracción en la deuda corriente y en los acreedores financieros. El descenso en mayor proporción de los pasivos corrientes resultó en una ligera mejora en la liquidez corriente, pasando de 5.28 a 6.41 veces. Sin embargo, el capital de trabajo mostró una disminución de -US\$2,062 miles (-21.71%), posicionándose en US\$7,435 miles (diciembre 2023: US\$9,497 miles), no obstante, la municipalidad aún cuenta con una holgada disponibilidad para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- **Adecuada eficiencia operativa permite un superávit en los resultados de la Municipalidad.** A diciembre de 2023, los gastos operacionales ascendieron a US\$22,610 miles, superando en +US\$3,755 (+19.91%) a diciembre de 2022 (US\$18,855 miles), impulsados principalmente por desembolsos destinados a inversiones públicas. En términos de eficiencia operativa, la relación entre los gastos y los ingresos operacionales se ubicó en 0.74 veces (diciembre 2022: 0.84 veces), lo que indica que la municipalidad está administrando sus recursos de manera más efectiva y optimizando sus gastos operativos. Lo anterior permitió que el resultado operacional a diciembre de 2023 reflejara un superávit de US\$8,055 miles, superior en +US\$4,433 (+1.22 veces) al presentado en diciembre de 2022 (US\$8,054 miles). Además, el resultado neto se ubicó en US\$3,839 miles, mejorando con respecto al déficit del periodo anterior (diciembre 2022: -US\$935 miles), como efecto de la expansión en los ingresos totales de la municipalidad en comparación con el total de gastos.

Factores Claves de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Aumento en la recaudación de ingresos municipales lo cuales brinden mayores coberturas al Fondo de Titularización.
- Mejora en la calidad crediticia del Originador.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Disminución en la recaudación de ingresos municipales que ajusten las coberturas de cesión del Fondo de Titularización
- Deterioro de la calidad crediticia del Originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 6 de noviembre 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
- **Información financiera:** Estados Financieros no Auditados de la Municipalidad desde diciembre de 2017 hasta

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

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

³ Activo corriente / pasivo corriente

- diciembre de 2023; y Estados Financieros del Fondo Auditados desde diciembre 2017 hasta diciembre de 2022.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVASM01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones encontradas y potenciales para la clasificación

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

Limitaciones potenciales: A la fecha de análisis, no se han encontrado limitaciones potenciales.

Hechos Relevantes

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

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 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.

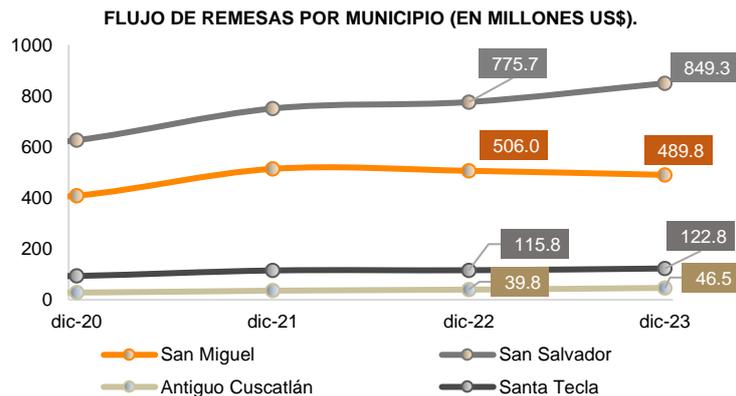
En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 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 Antiguo Cuscatlán son los principales receptores, siendo estas remesas mayormente destinadas a consumo.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

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 Antiguo 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 Antiguo 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 Miguel es un municipio de El Salvador perteneciente al departamento de San Miguel. Dicho departamento está compuesto por 20 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Miguel. El municipio de San Miguel colinda al norte con Quelepa, al este con Uluazapa, al sur por Chirilagua y la Laguna de Olomega y al oeste con Chinameca, San Jorge, San Rafael Oriente y El Tránsito. De acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples en el año 2022, el departamento de San Miguel tiene una población de 464,558 habitantes. Según el censo realizado en el año 2007, el municipio de San Miguel tenía una población de 218,410 habitantes, dividido en 32 cantones y 114 caseríos con una extensión territorial de 593.98 km².

Dicho municipio es el más desarrollado de la zona oriental, el cual presentaba una participación considerable en la producción agropecuaria e industrial del país; pero después de la Guerra Civil de El Salvador, ha sido el sector de servicios el que ha experimentado mayor crecimiento, especialmente en las áreas de servicios médicos hospitalarios y centros comerciales, obteniendo importantes inversiones privadas. Asimismo, el municipio de San Miguel cuenta con atracciones turísticas como el Carnaval de San Miguel al que cada año asisten miles de personas incluso de diversas regiones de Centroamérica. Actualmente la inversión crece en proyectos de desarrollo social.

Gobierno Corporativo

Concejo Municipal

En El Salvador por disposiciones constitucionales los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. En el caso de la Alcaldía Municipal de San Miguel, a diciembre de 2023, esta se encontraba a cargo de José Wilfredo Salgado García del partido GANA.

CONCEJO MUNICIPAL

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

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

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

Resumen de la estructura de titularización – VTHVASM01

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

Procedimiento en caso de mora	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>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).</p> <p style="text-align: center;">Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR</p>
--------------------------------------	---

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

DETALLE DE LA EMISIÓN	
CONCEPTO	DETALLE
Monto Emitido	US\$10,508,000
Tasa de interés	6.85%
Plazo de Emisión	10 años (120 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
Cuota Restringida	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros

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

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS					
Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Fecha de vencimiento	Número de Anotaciones	Valor Nominal (US\$)
Tramo 2	US\$7,354,000	120	24/10/2024	73,540	100

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

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Por ingresos percibidos por el Municipio de San Miguel se entenderán los flujos financieros futuros⁴ de:

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

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

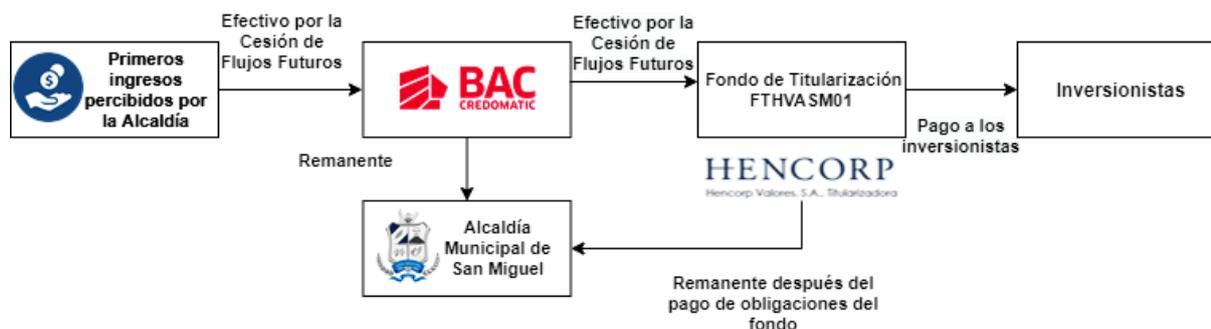
Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación

Los pagos se deberán realizar en el orden establecido por el Artículo No. 70 de la "Ley de Titularización de Activos"⁵.

⁴ Según Art. 63, Código Municipal de El Salvador

⁵ Art. 70. Los pagos que se deban hacer en el proceso de liquidación respectivo, guardarán el orden establecido en este artículo, lo cual deberá hacerse constar en el Contrato de Titularización, así: a) Deuda Tributaria, b) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, c) Otros saldos adeudados a terceros, d) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA OPERATIVO



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

Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros

Mecanismos de Cobertura

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

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

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVASM 01. Al 31 de diciembre de 2023, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados; el nivel crediticio del Originador (Municipio de San Miguel), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos y, finalmente, los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede afirmarse que el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al Originador.

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

Principales riesgos

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

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

Análisis Financiero del Originador

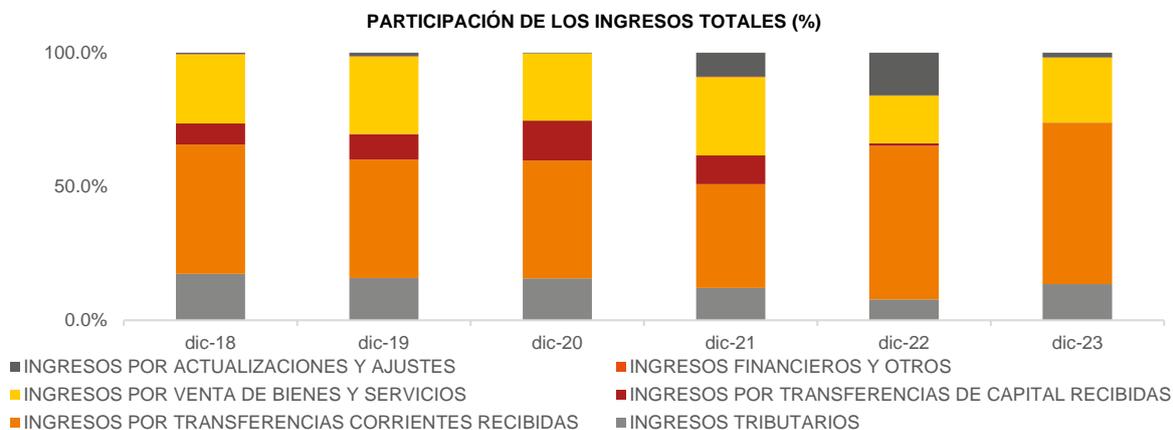
Análisis de Resultados

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

Ingresos Municipales

A diciembre de 2023, los ingresos totales del Originador ascienden a US\$65,126 miles, reflejando un crecimiento interanual de +US\$10,772 miles (+19.82%). Este incremento obedece en gran parte a los ingresos por transferencias corrientes que crecieron en +US\$8,059 miles (25.82%), impulsados por las transferencias entre dependencias institucionales para proyectos. Asimismo, los ingresos por venta de bienes y servicios aumentaron en +US\$6,189 miles (64.29%), derivado de una mayor cobranza por tasas de servicios públicos; derechos; y venta de terrenos por parte de la municipalidad. De igual forma, se registró un incremento de +US\$4,558 miles (+1.08 veces), debido a una mayor recolección en impuestos municipales.

En contraste, los ingresos por actualizaciones y ajustes se redujeron en -US\$7,522 miles (-86.95%), debido a un menor registro en ajustes contables correspondientes a ejercicios anteriores de la municipalidad; de igual forma, los ingresos por transferencias de capital recibidas decrecieron en -US\$504 miles (-94.82%).



Por su parte, los ingresos operacionales⁶ totalizaron en US\$30,665 miles, lo que representa un aumento de +US\$8,188 miles (+36.43%) en comparación con diciembre de 2022 (US\$22,477 miles), derivado de una mejor gestión en la recolección en los ingresos tributarios e ingresos por venta de bienes y servicios de la municipalidad. Por su parte, estos ingresos representan el 47.09% de los ingresos totales, mostrando un aumento significativo en comparación con el periodo previo (41.35%), lo que indica que la municipalidad mantiene una buena gestión financiera y, a su vez, se beneficia al reducir su dependencia de las transferencias de ingresos por parte del Sector Público.

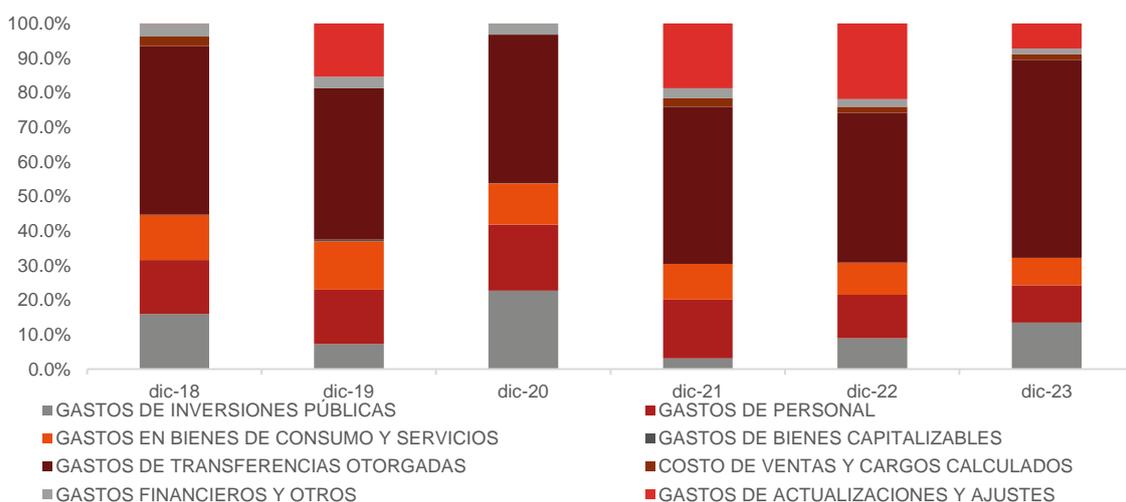
Costos y Gastos Municipales

Durante el período de análisis, los costos y gastos se ubicaron en US\$61,287 miles, lo que representa un incremento de +US\$5,998 miles (+10.85%) en comparación con diciembre de 2022 (US\$55,289 miles). Este aumento se atribuye a los gastos de transferencias otorgadas, los cuales experimentaron una expansión de +US\$11,112 miles (+46.41%) debido al crecimiento en las operaciones realizadas mediante transferencias entre instituciones gubernamentales. Adicionalmente, los gastos de inversión pública se elevaron en +US\$3,322 miles (+67.13%), con especial énfasis en los proyectos de construcción vial, además de programas de desarrollo social.

En contraste, los gastos por actualizaciones y ajustes reportaron una disminución por -US\$7,637 miles (-63.04%), derivado de un menor gasto registrado en ajustes contables correspondientes a ejercicios anteriores de la municipalidad.

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

PARTICIPACIÓN DE LOS COSTOS Y GASTOS TOTALES (%)



Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

En cuanto a los gastos operacionales⁷, estos totalizaron en US\$22,610 miles, superando en +US\$3,755 miles (+19.91%) a diciembre de 2022 (US\$18,855 miles), representando así el 36.89% del total de gastos, los cuales fueron impulsados por los desembolsos destinados a inversiones públicas.

En términos de eficiencia operativa, la relación entre los gastos operacionales con respecto a los ingresos operacionales se ubicó en 0.74 veces (diciembre 2022: 0.84 veces), lo cual indica que la municipalidad está administrando sus recursos de manera más efectiva y optimizando sus gastos operativos.

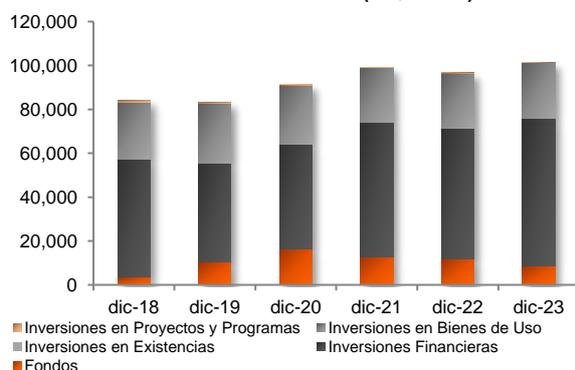
Con base en lo anterior, el resultado operacional en diciembre de 2023 refleja un superávit de US\$8,055 miles, superior en +US\$4,433 miles (+1.22 veces) al presentado en diciembre 2022 (US\$3,622 miles). Respecto al resultado neto, este se ubicó en US\$3,839 miles, mejorando frente al déficit del periodo pasado (diciembre 2022: -US\$935 miles), como efecto de la expansión en los ingresos totales de la municipalidad, respecto al total de gastos.

Análisis de Liquidez

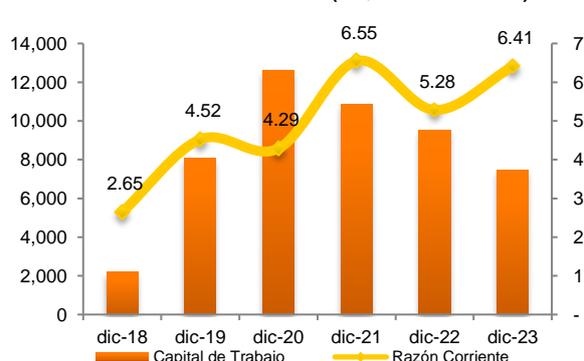
Al 31 de diciembre de 2023, los activos de la municipalidad totalizaron en US\$101,326 miles, reflejando un incremento de US\$4,718 miles (+4.88%) en comparación con 2022 (US\$96,608 miles). Dicha variación, es derivada del crecimiento en +US\$7,262 miles (+12.16%) en las inversiones financieras que incluyen deudores monetarios devengados pendientes de cobro al cierre contable. En contraste, se registró una disminución de -US\$2,905 miles (-24.80%) en los Fondos propios de la municipalidad, principalmente en las disponibilidades en cuentas bancarias, que son los recursos de mayor liquidez de la alcaldía.

Por su parte, los pasivos corrientes sumaron US\$1,375 miles, mostrando una reducción de -US\$843 miles (-38.02%), debido a una disminución en la deuda corriente y en los acreedores financieros. En cuanto a la liquidez corriente⁸, la contracción en mayor proporción de los pasivos corrientes resultó en una ligera mejora en el indicador, pasando de 5.28 a 6.41 veces. Por otra parte, el capital de trabajo mostró una disminución de US\$2,062 miles (-21.71%), posicionándose en US\$7,435 miles (diciembre 2022: US\$9,497 miles), no obstante, la municipalidad aún cuenta con una holgada disponibilidad para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.

EVOLUCIÓN DE ACTIVOS (US\$ MILES)



INDICADORES DE LIQUIDEZ (US\$ MILES Y VECES)



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

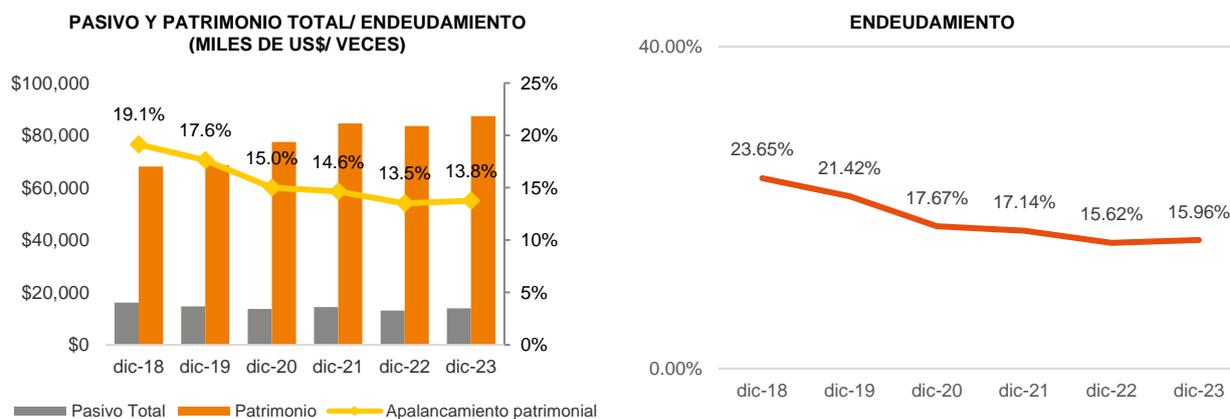
A diciembre de 2023, los pasivos de la municipalidad totalizaron US\$13,945 miles, lo que representa una expansión de +US\$895 miles (+6.86%) en comparación con diciembre de 2022 (US\$13,050 miles). Esta variación se explica por la deuda contraída con empresas públicas, cuyo saldo a la fecha fue de US\$3,580 miles. Por otro lado, se observa una importante amortización en las obligaciones que tiene la municipalidad con el Fondo de Titulización,

⁷ Excluye: gastos por transferencia entre dependencias, ingresos de actualizaciones y ajuste, e ingresos financieros y otros.

⁸ Activo corriente / pasivo corriente

con un monto de -US\$1,457 miles (-47.46%). Es relevante destacar que el endeudamiento interno constituye el 90.1% de los pasivos totales, siendo los empréstitos con empresas privadas responsables de un 36.03% de dichos pasivos, compuestos por deuda contraída con diversas cajas de crédito a nivel nacional. En cuanto al patrimonio, este incrementó en +US\$3,823 miles (+4.58%), alcanzando un total de US\$87,382 miles (diciembre 2022: US\$83,558 miles), influenciado por el superávit presentado en el ejercicio corriente.

Con base en lo anterior, el ratio de endeudamiento total⁹ se elevó ligeramente debido al crecimiento de los pasivos, situándose en 15.78% (diciembre 2022: 15.33%), pero estando por debajo del promedio de los últimos cinco cierres (19.10%). Por su parte, la municipalidad presenta un apalancamiento¹⁰ del 13.76%, superior al periodo interanual anterior (13.51%), provocado por el crecimiento en mayor ritmo de los pasivos con respecto a los activos. Ambos indicadores presentan un bajo endeudamiento y apalancamiento, lo que significa que la municipalidad respalda gran parte de sus activos con recursos propios.



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:

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

A diciembre de 2023, el nivel de endeudamiento municipal¹¹ es de 0.52 veces, (diciembre 2022; 0.54 veces), dando cumplimiento satisfactoriamente al resguardo financiero.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

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

De acuerdo con las estimaciones realizadas, se proyecta que para la finalización¹² de la emisión, esta tenga una participación de 4.21% sobre los ingresos operacionales¹³ de la municipalidad, con una cobertura sobre la cesión de 23.8 veces.

Componentes	Comportamiento Real				Proyecciones
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	2024
Ingresos Operacionales	22,586	24,819	22,477	30,665	33,274
Cesión anual	1,680	1,680	1,680	1,680	1,400
% de Cesión	7.44%	6.77%	7.47%	5.48%	4.21%
Cobertura (veces)	13.4	14.8	13.4	18.3	23.8

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

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al Fondo de Titularización representó el 4.21% de los ingresos operacionales de la Alcaldía, inferior al reportado a diciembre de 2022 (7.47%), debido al incremento de los ingresos (36.43%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 18.3 veces, por encima de la obtenida a diciembre de 2022 la cual se ubicó en 13.4 veces. Lo anterior refleja la alta capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos.

⁹ Pasivo / Patrimonio

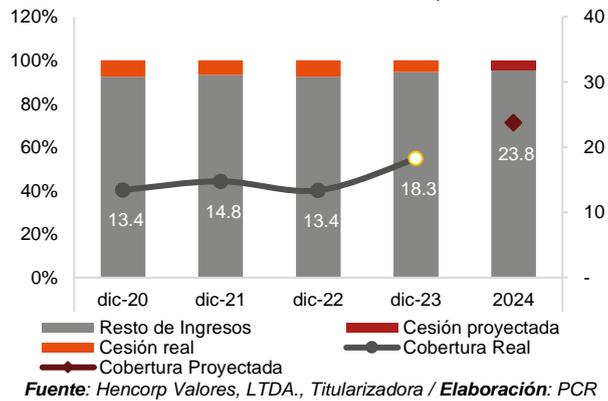
¹⁰ Pasivo / Activo

¹¹ Indicador de endeudamiento municipal: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

¹² Octubre de 2024

¹³ Ingresos totales menos ingresos por actualizaciones y ajustes

PARTICIPACIÓN DE CESIÓN ANUAL Y COBERTURAS (PORCENTAJES Y VECES)



Para evaluar el desempeño del Originador en cuanto a los niveles de cobertura, se analizaron los datos mensuales de los ingresos recaudados por la Alcaldía en concepto de cuenta colectora. A la fecha de análisis, la Alcaldía ha recaudado un total de US\$18,440 miles, con una cobertura de 10.98 veces.

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)¹⁴, 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.

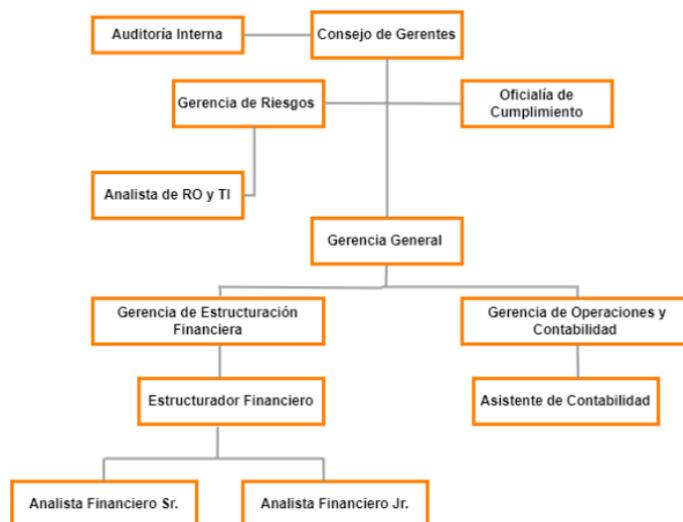
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

¹⁴ Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://www.bolsadevalores.com.sv)

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

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		CONCEJO DE GERENTES ¹⁵	
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 (VECES)					
Líquidez	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 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

¹⁵ Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

Estados Financieros No Auditados de la Alcaldía de San Miguel

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
FONDOS	3,506	10,339	16,418	12,825	11,715	8,810
DISPONIBILIDADES	3,172	4,524	3,507	12,492	11,340	8,440
ANTICIPOS DE FONDOS	334	333	333	333	375	369
DEUDORES MONETARIOS	-	5,481	12,578	-	-	-
INVERSIONES FINANCIERAS	53,702	45,120	47,843	61,134	59,704	66,966
INVERSIONES TEMPORALES	99	-	-	-	-	-
DEUDORES FINANCIEROS	53,596	45,113	47,803	61,110	59,688	66,853
INVERSIONES INTANGIBLES	7	7	40	25	17	114
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	38	57	72	49	61	64
INVERSIONES EN BIENES DE USO	25,893	27,046	26,669	24,887	24,688	25,444
BIENES DEPRECIABLES	10,460	11,612	11,236	9,444	8,802	9,499
BIENES NO DEPRECIABLES	15,433	15,433	15,433	15,443	15,885	15,879
BIENES DE INFRAESTRUCTURA, DE BENEFICIO Y USO PÚBLICO	-	-	-	-	-	66
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	1,042	702	195	80	440	42
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	497	135	138	47	416	25
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	545	567	57	32	24	18
TOTAL RECURSOS	84,182	83,263	91,197	98,975	96,608	101,326
DEUDA CORRIENTE	44	2,181	98	146	244	158
DEPÓSITOS DE TERCEROS	44	113	98	146	244	158
ACREEDORES MONETARIOS	-	2,068	-	-	-	-
ENDEUDAMIENTO INTERNO	14,778	12,404	9,863	12,524	10,832	12,570
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	7,897	6,823	5,664	4,416	3,071	1,614
EMPRESITOS DE EMPRESAS PRIVADAS NO FINANCIERAS	3,124	2,272	1,355	5,433	5,248	5,024
EMPRESITOS DE GOBIERNO CENTRAL	3,158	2,997	2,836	2,675	2,513	2,352
EMPRESITO DE EMPRESAS PÚBLICAS	599	313	8	-	-	3,580
ACREEDORES FINANCIEROS	1,281	104	3,730	1,813	1,974	1,217
TOTAL PASIVOS	16,103	14,689	13,691	14,482	13,050	13,945
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547	12,547
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	38,054	43,915	43,520	52,242	60,329	59,379
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616
RESULTADO EJERCICIO	5,861	495	9,822	8,087	-935	3,839
TOTAL PATRIMONIO	68,079	68,574	77,505	84,493	83,558	87,382
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	84,182	83,263	91,197	98,975	96,608	101,326

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS TRIBUTARIOS	6,918	5,695	6,352	5,526	4,223	8,781
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	19,285	15,919	17,895	17,773	31,213	39,272
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	3,154	3,440	6,053	4,907	531	28
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	10,317	10,414	10,180	13,366	9,627	15,817
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	98	78	78	92	109	101
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	156	444	57	4,075	8,651	1,129
TOTAL DE INGRESOS	39,927	35,990	40,617	45,740	54,354	65,126
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	5,432	2,566	6,985	1,173	4,949	8,271
GASTOS DE PERSONAL	5,316	5,576	5,904	6,407	6,932	6,579
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	4,434	4,998	3,658	3,874	5,104	4,876
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	25	157	28	29	75	39
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	16,617	15,539	13,228	17,092	23,942	35,054
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	962	-	-	950	969	1,024
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	1,246	1,174	992	1,082	1,203	969
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	33	5,484	-	7,046	12,114	4,477
TOTAL DE COSTOS Y GASTOS	34,066	35,495	30,795	37,653	55,289	61,287
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	5,861	495	9,822	8,087	- 935	3,839

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados FTHVASM01

BALANCE GENERAL					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVO CORRIENTE	1,972	1,979	1,975	1,978	1,695
BANCOS	373	400	435	438	435
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	1,599	1,579	1,540	1,540	1,260
ACTIVO NO CORRIENTE	6,440	4,760	3,080	1,400	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	6,440	4,760	3,080	1,400	-
TOTAL ACTIVO	8,412	6,739	5,055	3,378	1,695
PASIVO CORRIENTE	1,179	1,275	1,365	1,480	1,630
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	6	14	9	10	9
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	5	4	5	7	5
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	1,169	1,257	1,351	1,462	1,616
PASIVO NO CORRIENTE	8,161	6,371	4,490	2,505	376
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	5,664	4,416	3,071	1,614	376
INGRESOS DIFERIDOS	2,497	1,955	1,419	891	-
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-929	907	-801	-607	-607
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-891	929	-907	-801	296
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-39	22	106	194	-
TOTAL PASIVO	8,412	6,739	5,055	3,378	1,695

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

ESTADO DE RESULTADOS					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	529	523	518	513	505
TOTAL INGRESOS	541	523	518	-	508
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	27	68	62	513	49
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	2	33	27	-	14
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	23	23	23	56	23
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	20	3
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	10	10	-	10
GASTOS FINANCIEROS	503	430	347	260	163
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	503	430	347	260	163
OTROS GASTOS	50	3	3	3	-
OTROS GASTOS	50	3	3	3	-
TOTAL GASTOS	580	501	412	775	212
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	- 39	22	106	194	296

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 PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	2,518

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

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

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

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

**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.