

## Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 03. Valores de Titularización VTHVAMS03

<b>Comité No. 123/2019</b>	
<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2019</b>	<b>Fecha de comité: 28 de octubre de 2019</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador. El Salvador

<b>Equipo de Análisis</b>		
Fernando Vásquez <a href="mailto:fvasquez@ratingspcr.com">fvasquez@ratingspcr.com</a>	Isaura Merino <a href="mailto:imerino@ratingspcr.com">imerino@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>					
Fecha de información	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-19
Fecha de comité	22/04/2016	26/04/2017	23/04/2018	29/04/2019	28/10/2019
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Salvador 03					
Tramo 1 al 10	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Clasificaciones

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

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

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

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

### Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR ratificó la clasificación de "AA", perspectiva "Estable" a todos los tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 03.

La clasificación se fundamenta en el buen desempeño de la municipalidad al momento de obtener ganancias, viéndose reflejado en los beneficios e indicadores de rentabilidad positivos, a pesar del aumento en los costos y gastos en mayor proporción. Siendo los gastos por transferencias otorgadas los más representativos debido al apoyo que brinda dicha municipalidad a otras dependencias como consecuencia de ser la cabecera departamental con mayor desarrollo del país. Por otra parte, el aumento de los ingresos permite que la cesión de los flujos no exceda el máximo proyectado; para el cierre del primer semestre, el monto de cesión anual equivale a 3.6% de los ingresos totales. Cabe destacar que la emisión cuenta con respaldos legales que mitigan el riesgo de incumplir el pago de las cesiones mensuales.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Buen desempeño en la gestión para la obtención de ganancias.** Los ingresos de la municipalidad muestran un incremento significativo en comparación a junio de 2018 de 68.41%, con énfasis en los ingresos por transferencias corrientes e ingresos por actualizaciones. Sin embargo, el aumento en los ingresos no compensó el aumento de los costos (68.4% vs 98.5% respectivamente) como resultado la utilidad de la alcaldía disminuyó en US\$1.2 millones en comparación a junio de 2018, sin embargo, aún se perciben beneficios por US\$15.4 millones. Por consiguiente, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE también reportaron una disminución de -0.52% y -0.35% respectivamente. Como resultado un ROA de 7.61% y ROE de 10.10%.
- **Adecuados niveles de cesión.** Los ingresos destinados para cubrir la cesión hasta junio de 2019 fueron de 3.56% del total de ingresos, misma que por la estructuración del fondo y acuerdo de la municipalidad no puede superar un 9.27% del total de los ingresos.
- **Cumplimiento de indicador de liquidez.** Al cierre del primer semestre de 2019, el ratio de liquidez presentó una relación de 2.81 veces, siendo superior en 0.74 veces a lo reportado en junio de 2018 (2.07 veces), mostrando la capacidad de la alcaldía para cubrir sus obligaciones en el corto plazo. Además del aumento en capital neto de trabajo en US\$5.5 millones, esto debido al aumento en las inversiones y la disminución en el pasivo corriente.

- **Cumplimiento del límite de endeudamiento y respaldos legales.** La municipalidad tiene un nivel de endeudamiento del 0.83 veces, es decir cuenta con una brecha de 0.87 veces (US\$93 millones) hasta alcanzar el máximo legal. Además, se cuenta con dos respaldos legales que son: una cuenta restringida que acumula dos cuotas mensuales el pago oportuno de la cesión y la firma de una orden irrevocable de pago por parte del municipio. Para junio de 2019 el patrimonio cubre en 3.05 veces el total de obligaciones que contrae la municipalidad, cubriendo 0.45 veces menos de la cobertura existente en junio de 2018.

#### **Metodología utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS 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 auditados correspondientes de diciembre 2014 hasta diciembre 2018 y no auditados correspondientes al 30 de junio de 2019.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAMS03, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos

#### **Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación**

**Limitaciones encontradas:** No hay elementos que se consideren una limitante para otorgar la clasificación.

#### **Hechos de Importancia**

- El 13 de septiembre de 2019, AMSS firmó acuerdo para financiar un proyecto que responde a compromisos internacionales con representantes de la Unión Europea, donde recibió 3 millones de euros para erradicar pobreza.
- En mayo de 2018 inician labores bajo un nuevo consejo municipal, dirigido por el electo alcalde Ernesto Muyschondt, del partido Arena
- El 18 de marzo de 2016 se recibió desembolso de préstamo del BAC por US\$4.0 millones tasa del 8% y a un plazo de 3 años, pago de capital e interés mensual.
- El 18 de marzo de 2016 se recibió desembolso de préstamo de Banco G&T por US\$2.0 millones tasa del 8.5% y a un plazo de 3 años, pago de capital e interés mensual.
- El día 16 de febrero de 2016 se firmó segunda OIP entre CAESS y AMSS por contrato de concesión de luminarias.

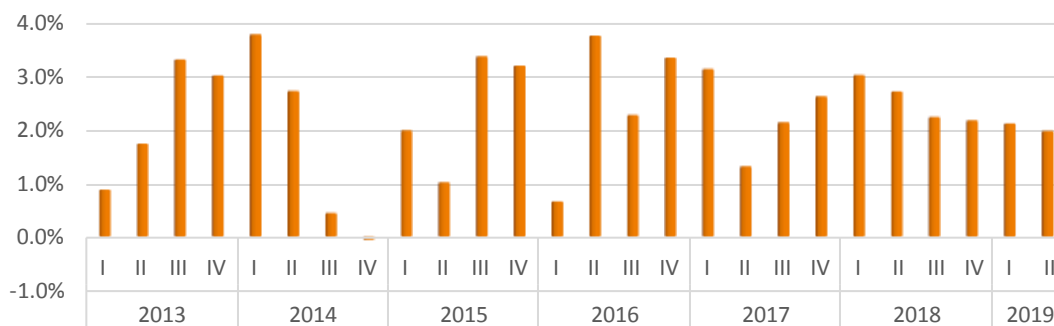
#### **Entorno Económico<sup>1</sup>**

Al segundo trimestre de 2019, las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR) muestran que la economía salvadoreña registró una tasa de crecimiento de 1.98%, menor al crecimiento de 2.72% registrado en el mismo periodo del año anterior. En este sentido, desde el enfoque de la demanda, el consumo privado reportó una contribución al crecimiento de 1.42%, menor al 3.15% reflejado en junio 2018, asimismo, la inversión tuvo un aporte del 0.08% (junio 2018: 1.65%). Cabe destacar que, durante los primeros meses del año 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales, dejando como resultado un cambio en la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Por otra parte, la contribución al crecimiento de las exportaciones fue de 2.02% (junio 2018: 0.85%). Asimismo, las importaciones contrarrestaron el crecimiento con 1.42% (junio 2018: 3.37%).

Por el lado de la oferta, los sectores que observaron un mayor aporte al crecimiento fueron: la Construcción (0.4%), Servicios financieros (0.33%), alojamiento y comidas (0.15%), agua y evacuación de aguas residuales (0.03%), electricidad (0.13%) y servicios de administración y apoyo (0.13%). En cuanto al sector construcción, el comportamiento positivo estaría relacionado a la ejecución de proyectos de infraestructura (residencial, comercial y corporativo), así como obras de ingeniería civil. Por su parte, el sector de servicios financiero se ha visto estimulado por el crecimiento en la cartera crediticia y depósitos, así como, el incremento de las primas de seguros. No obstante, la Industria Manufacturera reflejó un aporte al crecimiento de 0.31%, levemente menor al 0.33% de junio 2018.

De acuerdo con las proyecciones del BCR, el crecimiento de la economía salvadoreña se ubicará en 2.3% al cierre del año 2019, mientras que para el año 2020, la entidad estima que la economía crezca un 2.6%, fundamentada en mayores expectativas de inversión pública y privada

<sup>1</sup> Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 30 de junio de 2019.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

## Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisión	
<b>Emisor</b>	: Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Tres – FTHVAMS 03 (en adelante, el Fondo de Titularización).
<b>Emisión</b>	: Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador (VTHVAMS 03).
<b>Originador</b>	: Municipio de San Salvador.
<b>Activos del Fondo de Titularización</b>	: Los derechos sobre los flujos financieros futuros del Municipio de San Salvador sobre una porción correspondiente a los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Salvador, descritos según artículo 63 del Código Municipal de El Salvador a excepción de los descritos en el numeral 10 de dicho artículo.
<b>Sociedad de Titularización</b>	: Hencorp Valores Ltda., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
<b>Agente Estructurador</b>	: Hencorp Valores Ltda., Titularizadora.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	: Los Valores de Titularización son respaldados por los derechos sobre los Flujos Futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	: (i) Cuenta Restringida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador. (ii) Orden Irrevocable de Pago: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro final del presente documento. Esta orden da las instrucciones a quienes hagan la función de colectoría 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.
<b>Custodia y Depósito</b>	: La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta está depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
<b>Destino</b>	: De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cuatro de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, los fondos que el Municipio de San Salvador ha recibido y pueda recibir en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAMS CERO TRES, son invertidos por el Municipio de San Salvador en la Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos de conformidad con el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES).

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

## Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados:

DETALLE DE LA EMISIÓN	
<b>Descripción</b>	
<b>Monto</b>	US\$ 61,995,000.00
<b>Saldo Vigente</b>	US\$ 52,024,916
<b>Tasa Rendimiento a Inversionistas</b>	6.25%, 6.85% y 7.25%
<b>Plazo</b>	15 años
<b>Periodicidad Amortización de Capital</b>	Mensual
<b>Periodicidad Pago Intereses</b>	Mensual
<b>Monto a Ceder por el Municipio Mensual</b>	US\$ 586,000
<b>Destino de los Fondos</b>	Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos

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

DETALLE DE TRAMO EMITIDOS						
Tramo	Monto Emisión (US\$)	Fecha de Colocación	Plazo (Meses)	Fecha de Vencimiento	Número de Emisiones	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo 1	9,300,000	27-nov-2015	60	27-nov-2020	93,000	100
Tramo 2	43,396,000	27-nov-2015	180	27-nov-2030	433,960	97.07
Tramo 3	2,000,000	06-nov-2017	156	06-nov-2030	20,000	93.11
Tramo 4	642,000	10-nov-2017	156	13-nov-2030	6,420	93.11
Tramo 5	2,000,000	26-feb-2018	153	27-nov-2030	20,000	92.92
Tramo 6	365,000	06-mar-2018	152	07-nov-2030	3,650	93.20
Tramo 7	600,000	14-mar-2018	152	14-nov-2030	6,000	93.20
Tramo 8	2,135,000	9-jul-2018	149	10-nov-2030	21,350	99.66
Tramo 9	551,200	12-jul-2018	149	12-nov-2030	5,512	99.35
Tramo 10	1,005,800	20-nov-2018	149	21-nov-2030	10,058	99.66

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

El monto de la emisión fue de hasta US\$61,995,000.00 representada al menos por un tramo. Cabe mencionar que los montos de los Valores de Titularización están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión fue en oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas.

<sup>2</sup> Información proporcionada por la Bolsa de Valores de El Salvador.

Los flujos por ceder al Fondo de Titularización en los 180 meses que dure la emisión se realizarán de acuerdo con el cuadro que se encuentra a final del presente documento. Los intereses se pagan de forma mensual y consecutiva para el tramo sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el período de vigencia de la emisión.

### Destino de los Fondos

De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES), los fondos que el Municipio de San Salvador ha recibido y puede recibir en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAMS CERO TRES, son invertidos por el Municipio de San Salvador en la Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos.

### Descripción de la Estructura

#### Cesión de Derechos de Flujos Futuros

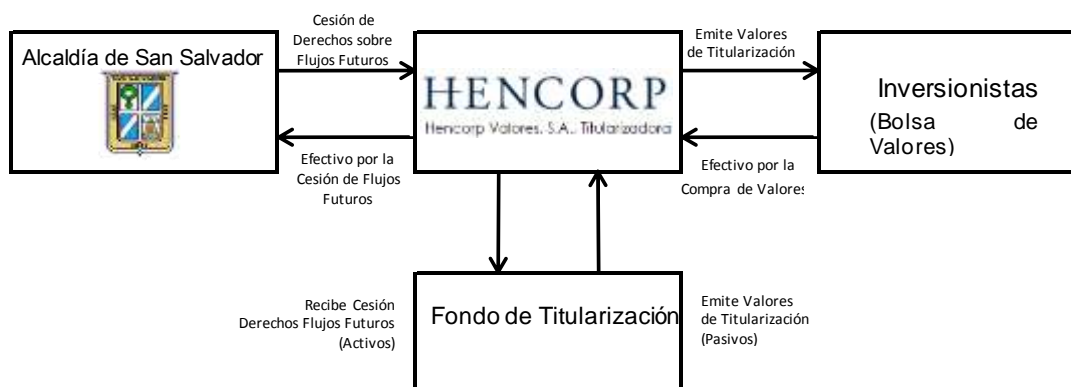
El originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Por ingresos percibidos por el Municipio de San Salvador se entenderán los flujos financieros futuros 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 le municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco.
10. El aporte proveniente del FONDO PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL DE LOS MUNICIPIOS (FODES) establecido en el inciso tercero del Artículo doscientos siete de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley y conforme lo determina el inciso segundo del artículo cinco de La LEY DE CREACIÓN DEL FONDO PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL DE LOS MUNICIPIOS
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
15. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.<sup>3</sup>

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

Se realizarán 180 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$105,480,000.00 incluyendo capital e intereses. La cesión de los flujos futuros se lleva a cabo a través las compañías eléctricas y el ISDEM (Fondos FODES), a partir del día uno de cada mes.

#### DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

<sup>3</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

### **Operatividad de la Estructura de Titularización**

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

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

### **Prelación de Pagos**

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

1. El pago de Deuda Tributaria;
2. Se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAMS03;
3. Se imputará otros saldos adeudados a terceros;
4. Se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

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

### **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.

### **Procedimiento en Caso de Mora**

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con toda sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### **Caducidad del plazo de la emisión**

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por el Municipio de San Salvador y la Titularizadora, dicho Municipio procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de CIENTO CINCO MILLONES CUATROCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá enterar de inmediato a los Tenedores de Valores de Titularización la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por el Municipio de San Salvador, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### **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 una Orden Irrevocable de Pago, que será ejecutada directamente por las compañías eléctricas y el FODES que realicen 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.

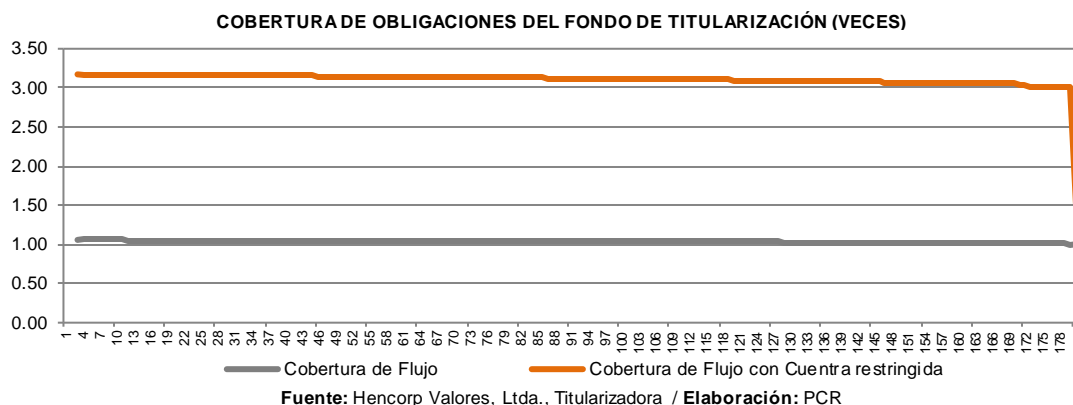
## Análisis de la Estructura

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 capital, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVAMS 03. Por lo tanto, al cierre del año en 2018, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Municipio de San Salvador), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos y, finalmente, los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede 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.

Es importante mencionar que al tratarse de una titularización de una porción de los ingresos totales de la Municipalidad de San Salvador, estos mantienen mayor confiabilidad y predictibilidad.

## Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

La emisión consiste en al menos un tramo a 15 años plazo. La forma en la que están estructurados los pagos del tramo hace que no existan diferencias marcadas en la cobertura de los pagos del fondo a través de su vigencia. A continuación, puede verse la cobertura de los flujos del fondo de titularización según el escenario base proyectado por la Titularizadora, con una tasa de interés del 6.50%. Puede verse que en todo momento los compromisos del fondo están cubiertos por encima del 100%.



## Perfil de la Titularizadora

### Reseña

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, actualmente denominada Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales. El objetivo de la organización consiste en introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan 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%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

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

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, es una empresa autorizada por el ente 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 recientemente a inicios del año 2010. Actualmente la empresa cuenta con doce emisiones autorizadas por la Bolsa de Valores.

Además, es importante mencionar que los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con una adecuada experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales.

## Análisis del Originador

### Reseña

San Salvador es un municipio de El Salvador, perteneciente al departamento de San Salvador. Dicho departamento está compuesto por 19 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Salvador. El municipio de San Salvador está limitado al norte por Cuscatancingo, Mejicanos y Nejapa; al este por Soyapango, Ciudad Delgado y San Marcos; al sur por San Marcos y Panchimalco y al oeste por Antiguo Cuscatlán y Santa Tecla. De acuerdo al Plan de Competitividad Municipal de San Salvador 2012-2016 FUNDE, el municipio de San Salvador tiene una población de 316,600 habitantes, una densidad poblacional de 4,383 habitantes por Km<sup>2</sup> y una extensión territorial de 72,25 km<sup>2</sup>.

De acuerdo con el informe del “Índice de Competitividad Municipal 2013, El Salvador”, elaborado por la Agencia de Los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), el municipio de San Salvador se situó en el número 8, de 108 municipalidades de El Salvador. 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 destacar, que el municipio de San Salvador obtuvo el valor arriba del promedio en relación con la ponderación de transparencia, es decir, el grado de la apertura a proveer, acceso a información y la previsibilidad de cambios a regulaciones que afecten los negocios en el municipio y de igual forma al valor de los servicios municipales en relación con los servicios que la municipalidad proporciona al sector privado. El municipio de San Salvador es totalmente urbanizado. Dicho municipio tiene una economía mayormente comercial, la cual se basa en la fabricación de productos alimenticios, bebidas gaseosas, y refrescos, tejidos, prendas de vestir, artículos de cuero, muebles de madera, etc.

### 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 San Salvador, actualmente es gobernado por el alcalde Ernesto Luis Muyschondt. Le acompañan un síndico, doce concejales propietarios, cuatro concejales suplentes y un secretario; todos comenzaron labores el 1ro. de mayo de 2018. Las funciones y facultades de este gobierno están enmarcadas dentro de la normativa del Código Municipal.

#### CONCEJO MUNICIPAL

Nombre	Cargo
Ernesto Luis Muyschondt García-Prieto	Alcalde Municipal
Gloria de Oñate	Síndico municipal
Francisco Rivera	1º Regidor propietario
Miguel Azucena	2º Regidor propietario
German Muñoz	3º Regidor propietario
Arlyn Rivas	4º Regidor propietario
Eduardo Quiñonez	5º Regidor propietario
Michelle Linares	6º Regidor propietario
René Ayala	7º Regidor propietario
Cecilio Sibrian	8º Regidor propietario
Gabriela Vásquez	9º Regidor propietario
Rodolfo Pérez	10º Regidor propietario
Edgar Castillo	11º Regidor propietario
Yesenia Hernández	12º Regidor Propietario
Christian Aparicio	1º Regidor suplente
Luisa Corpeño	2º Regidor suplente
Carlos Vargas	3º Regidor suplente
Juan Maldonado	4º Regidor suplente

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

### Administración de Riesgo

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

Dicho Reglamento contiene las siguientes normas con el fin de llevar a cabo un adecuado seguimiento de riesgos:

- Normas técnicas de control interno
- Normas relativas al ambiente de control
- Normas relativas a la valoración de riesgos
- Normas relativas a las actividades de control
- Normas relativas a la información y comunicación
- Normas relativas al monitoreo

De acuerdo con PCR la Comuna muestra un desempeño aceptable respecto a la Gestión Integral de Riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos.

## Análisis Financiero del OrIGINADOR

### Análisis de Resultados

Para el primer semestre de 2019, los ingresos totales de la municipalidad ascendieron a US\$98.7 millones, mostrando un incremento de US\$40.1 millones (+68.41%) respecto al mismo periodo en 2018, el principal incremento en el periodo fue por mayores ingresos por transferencias corrientes recibidas, seguido por los ingresos por actualizaciones y ajustes; juntos representando el 57.07% de los ingresos totales.

Por otro lado, los ingresos por venta de bienes y servicios se redujeron en US\$2.81 millones (-9.7%), pasaron de representar el 49.40% a 26.49% del total de los ingresos. A su vez, los ingresos se vieron afectados por la reducción en la captación de tributos por US\$721.17 miles.

#### INGRESOS DE GESTIÓN (EN MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos Tributarios	12,599	12,849	13,479	13,693	14,482	12,440	11,719
Ingresos Financieros y otros	83	92	1,014	193	94	23	11
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	7,504	11,318	41,965	28,732	24,918	10,972	37,104
Ingresos por transferencias de capital recibidas	8,719	8,810	8,688	8,869	9,716	4,568	4,511
Ingresos por venta de bienes y servicios	43,806	46,997	45,981	45,492	57,764	28,967	26,155
Ingresos por actualizaciones y ajustes	1,258	23,181	8,629	955	1,743	1,663	19,245
<b>Total Ingresos de Gestión</b>	<b>73,968</b>	<b>103,247</b>	<b>119,757</b>	<b>97,935</b>	<b>108,718</b>	<b>58,634</b>	<b>98,745</b>

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Al 30 de junio de 2019, los costos y gastos del municipio totalizan US\$83.30 millones, creciendo en US\$41.3 millones (+98.5%) en comparación a los costos y gastos del 2018. El principal incremento proviene de realizar mayores gastos de transferencias otorgadas, con un aumento de US\$27.10 millones (+203.1%) respecto a junio 2018, principalmente en las transferencias entre dependencias. Otro incremento significativo es el de los gastos de actualizaciones y ajustes, con un aumento de US\$18.45 millones. Ambos gastos representan el 71.19% de los gastos totales. Por otra parte, para este periodo se reporta una disminución en las inversiones públicas de -14.43%, además de la reducción en gastos de bienes de consumo y servicios de US\$6.18 millones (-52.2%).

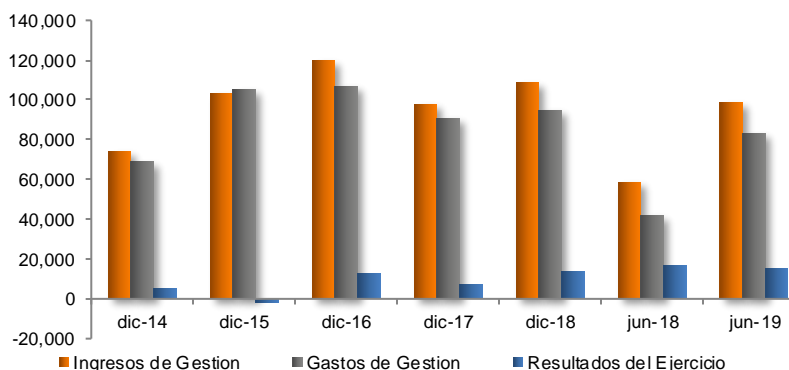
#### GASTOS DE GESTIÓN (EN MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Gastos de inversiones publicas	3,497	6,649	12,069	3,614	5,919	1,418	1,213
Gastos de personal	22,256	24,309	24,356	23,308	24,934	11,905	13,441
Gastos en bienes de consumo y servicios	16,922	17,785	22,860	26,065	26,180	11,836	5,653
Gastos de bienes capitalizables	37	110	263	397	127	89	15
Gastos financieros y otros	3,482	4,492	5,870	5,278	5,801	2,742	3,433
Gastos de transferencias otorgadas	20,546	28,015	38,525	29,624	30,933	13,340	40,439
Costo de ventas y cargos calculados	1,958	1,747	1,803	2,041	494	221	242
Gastos de actualizaciones y ajustes	164	21,969	1,260	537	483	414	18,862
<b>Total Gastos de Gestión</b>	<b>68,863</b>	<b>105,076</b>	<b>107,004</b>	<b>90,865</b>	<b>94,871</b>	<b>41,964</b>	<b>83,298</b>

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador/ Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, la utilidad operativa muestra una disminución de US\$1.2 millones (-7.3%) en relación con el resultado operativo de junio 2018. La principal razón es el aumento de los gastos operacionales en contraste con los ingresos operativos que crecieron +68.4% con respecto al primer semestre de 2018, mientras que los gastos crecieron +98.5%. A pesar de esto, la utilidad operativa para junio 2019 fue de +US\$15.45 millones.

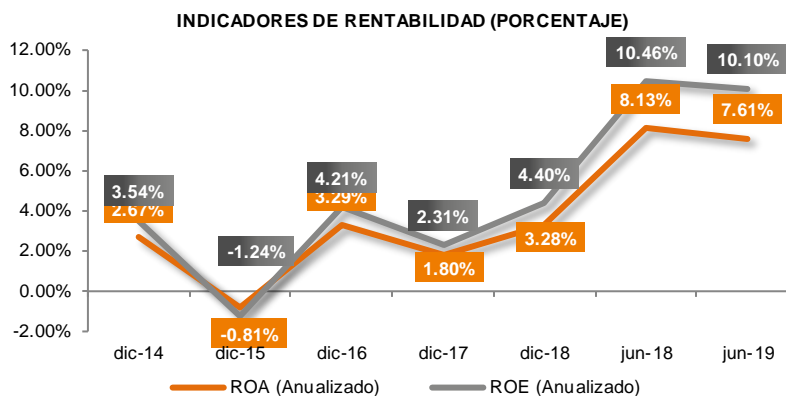
#### MARGEN OPERATIVO Y MARGEN DEL EJERCICIO (EN MILES US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, para junio 2019 el ROA fue de 7.61%, mostrando una reducción de -0.52% a comparación de junio 2018, producto de la disminución en el resultado del ejercicio. Ocurrendo lo mismo en el indicador ROE con una reducción de -0.35%, pasó de 10.46% a 10.10%.





Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

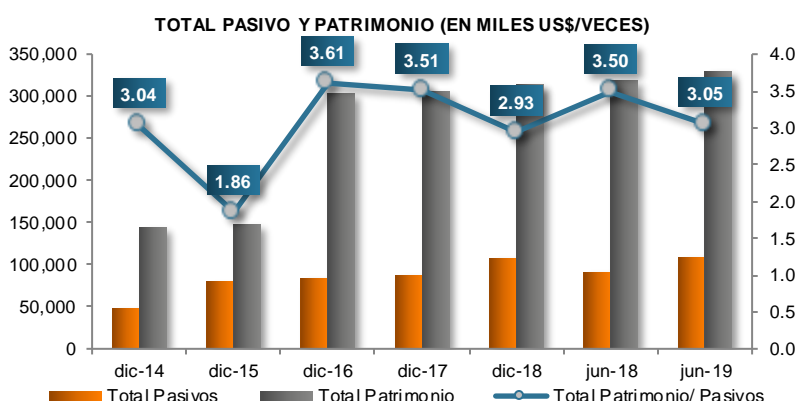
### Análisis de Endeudamiento y Solvencia

Para junio 2019 los pasivos de la municipalidad ascendieron a US\$108.1 millones, creciendo en US\$16.9 millones (+18.5%) con respecto al mismo periodo en 2018. El incremento más significativo fue en el financiamiento de terceros, en especial en el endeudamiento interno que aumentó en US\$19.3 millones, representando el 82.21% de los pasivos totales.

Para la fecha de análisis, el fondo de titularización es el más representativo dentro del endeudamiento interno, con US\$73.8 millones, traducido en el 83% del total de dicha partida.

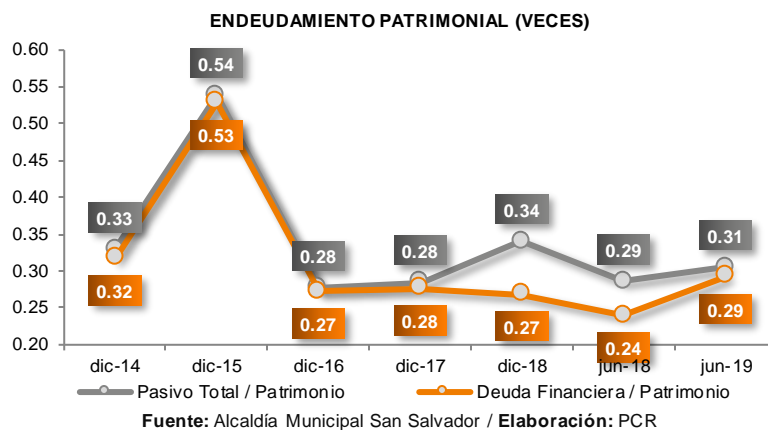
Mientras que el patrimonio incrementó en US\$10.9 millones (3.4%), por la recepción de bienes como donativos o legados, además del resultado de ejercicios anteriores, que juntos representan el 79.83% del patrimonio. Sin embargo, el patrimonio de las municipalidades se redujo en -96.8% con respecto a junio 2018, reduciendo su participación a 2.94%.

En cuanto a niveles de endeudamiento, a junio de 2019 el patrimonio cubre en 3.05 veces el total de obligaciones que contrae la municipalidad, cubriendo 0.45 veces menos de la cobertura existente en junio de 2018, debido al incremento en mayor proporción de los pasivos (18.5%) en comparación al patrimonio (3.4%). Asimismo, el nivel de endeudamiento municipal fue de 0.83 veces, dejando a la alcaldía una brecha de US\$93 millones antes de alcanzar el máximo legal (1.70 veces)



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

A junio de 2019 los indicadores de solvencia presentan niveles favorables tal lo demuestra el indicador de endeudamiento patrimonial el cual fue de 0.31 veces, mayor en 0.02 veces, influenciado por la emisión de nuevos tramos de la titularización e incremento de las cuentas por pagar. Si se toma en cuenta solo la deuda financiera de la municipalidad y se compara con el patrimonio, esta solo posee una participación de 0.29 veces, y muestra un leve aumento de 0.05 veces. Por lo tanto, al término del periodo analizado el municipio posee un escenario adecuado y satisfactorio en términos de endeudamiento y solvencia, ya que su patrimonio respalda de manera suficiente al total de obligaciones que posee.

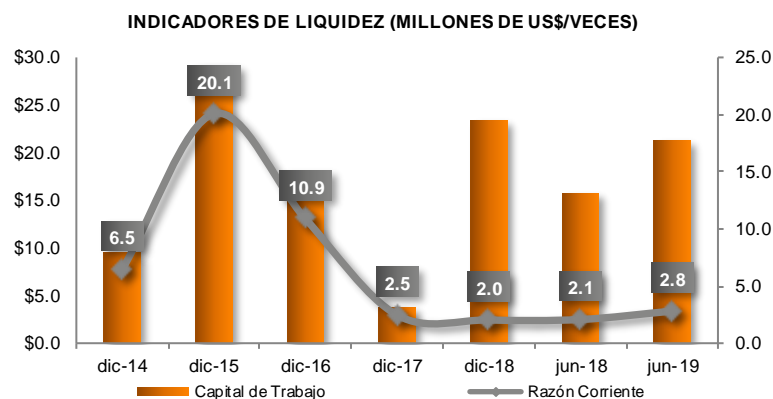


### Análisis de Liquidez

Al cierre del primer semestre de 2019, el ratio de liquidez (que mide la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes) presentó una relación de 2.81 veces, siendo superior en 0.74 veces a lo reportado en junio de 2018 (2.07 veces), a la fecha el comportamiento en el ratio responde al aumento en los fondos disponibles en comparación a junio de 2018, además, los pasivos corrientes presentaron una disminución, en especial en los acreedores monetarios, caso contrario con las obligaciones a terceros. No obstante, la Alcaldía continúa contando con la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones en el corto plazo.

A la fecha de análisis al capital de trabajo neto del municipio ascendió a US\$21.3 millones, creciendo en US\$5.5 millones, debido que la municipalidad posee una mayor cantidad de fondos disponibles a junio 2019. Cabe destacar que los activos corrientes cubrieron la totalidad de las obligaciones inmediatas de la Alcaldía.

La emisión de la titularización de flujos VTHVAMS04 salió al mercado en marzo de 2019, por ello se observa el crecimiento de la liquidez de la comuna para el segundo trimestre de 2019.



### Proyecciones Financieras

Al analizar las proyecciones de acuerdo con la metodología de PCR, el emisor muestra adecuados niveles de solvencia, liquidez y rentabilidad, los cuales se consideran razonables y sin ninguna variación que afecte el desempeño financiero de la emisión.

A continuación, se muestra el Estado de Flujo de Efectivo proyectado de acuerdo con el escenario base presentado por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora:

Dicho escenario base consta de los siguientes supuestos:

- a) Crecimiento Promedio Ponderado de los Ingresos Tributarios 2.71%.
- b) Para los Ingresos Financieros y otros, un rendimiento en las inversiones del 1.08%.
- c) En Gastos de Personal, un crecimiento del 3.00% por la inflación promedio de los últimos 5 años más 1% adicional.
- d) Para los Anticipos de Fondos un crecimiento conservador de Largo Plazo del 3.00%.
- e) En Inversiones Temporales un decreciendo anualmente a partir del año 2 del US\$2,000,000.
- f) Un Crecimiento promedio ponderado de la mora del 6.94%.
- g) Para las Inversiones Institucionales un crecimiento conservador de Largo Plazo del 3.00%.
- h) Para los Depósitos de Terceros, un crecimiento conservador de Largo Plazo del 2.00%.
- i) Para los Acreedores Financieros, un crecimiento conservador de Largo Plazo del 2.00%.

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADOS (EN MILES DE US\$)**

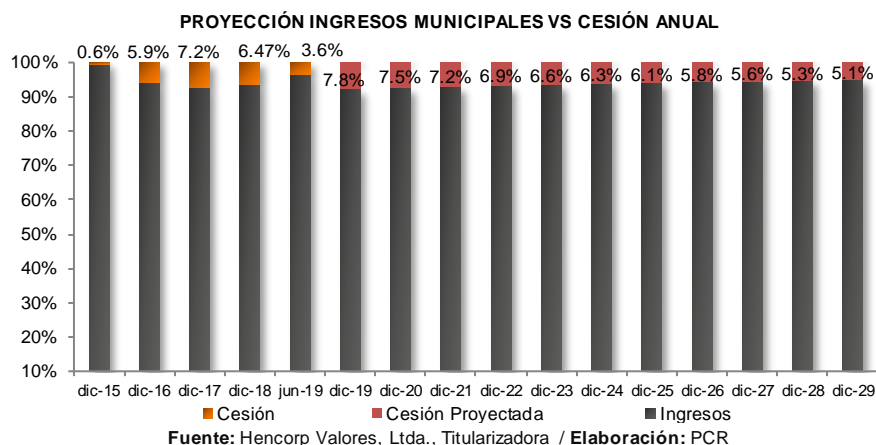
Cuentas	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Utilidad Bruta (sin inc Inversión Pública)	11,836	12,972	14,177	15,466	16,829	18,271	19,796
Depreciaciones	1,627	1,544	1,461	1,380	1,301	1,223	1,147
Mora	-8,140	-8,706	-9,310	-9,956	-10,648	-11,387	-12,178
Cambios en Capital de Trabajo (sin inc. Mora)	2,191	1,875	199	202	206	210	214
<b>Flujo de Efectivo Operativo</b>	<b>7,515</b>	<b>7,686</b>	<b>6,527</b>	<b>7,092</b>	<b>7,688</b>	<b>8,316</b>	<b>8,979</b>
Gasto de Inversión Pública	-4,774	-4,454	-2,774	-2,774	-2,774	-2,774	-3,774
Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Bienes Depreciables y No Depreciables	-449	-450	-451	-453	-454	-456	-457
Inversiones en Proyectos en proceso	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión</b>	<b>-5,223</b>	<b>-4,904</b>	<b>-3,226</b>	<b>-3,227</b>	<b>-3,228</b>	<b>-3,230</b>	<b>-4,231</b>
Financiamiento con terceros	-3,173	-3,398	-3,640	-3,901	-4,182	-4,484	-4,811
Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento</b>	<b>-3,173</b>	<b>-3,398</b>	<b>-3,640</b>	<b>-3,901</b>	<b>-4,182</b>	<b>-4,484</b>	<b>-4,811</b>
<b>Flujo de Efectivo del Periodo</b>	<b>-881</b>	<b>-616</b>	<b>-339</b>	<b>-36</b>	<b>278</b>	<b>602</b>	<b>-63</b>
Flujo de Efectivo del Inicio del Periodo	2,501	1,620	1,004	665	629	907	1,509
Flujo de Efectivo del Final del Periodo	1,620	1,004	665	629	907	1,509	1,446

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

**Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador**

La Alcaldía Municipal de San Salvador pretende ceder los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos para obtener financiamiento de US\$61,995,000.0, los cuales son utilizados en la Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos de conformidad con el Artículo cinco de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES).

El monto anual que la Alcaldía Municipal de San Salvador deberá de destinar al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización será de \$3,516,000.00. De acuerdo con las proyecciones realizadas, la cesión anual no será mayor al 9.27% de los ingresos totales de la municipalidad. Al 30 de junio de 2019, el monto de cesión anual equivale a 3.6% de los ingresos totales.

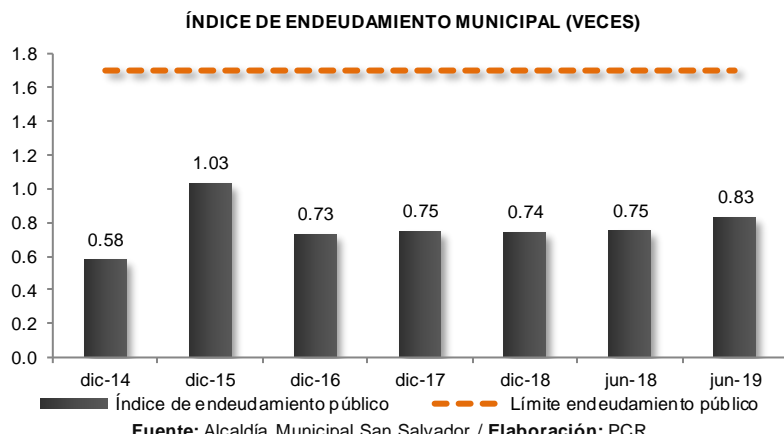


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

**Resguardos Financieros**

Durante la vigencia de la titularización, el ratio de endeudamiento municipal del originador no deberá ser mayor a 1.7 veces. El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior.

- La deuda pública municipal, son todos aquellos créditos adquiridos (deuda generadora de intereses) definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Endeudamiento Externo cuyos vencimientos sean mayores de un año.
- Ingreso operacional<sup>4</sup>, los ingresos corrientes más las transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES).



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

<sup>4</sup> Calculados como Ingresos corrientes + Transferencias de Capital del Sector Público expresados en el estado de clasificación económica de ingresos de la alcaldía municipal de Sonsonate, en base al procedimiento determinado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental.

Al cierre del primer semestre de 2019, el índice de endeudamiento municipal fue de 0.83 veces, manteniéndose relativamente estable en comparación al índice de 0.73 veces en junio 2018; a pesar de la disminución, cabe destacar que a la fecha el índice tiene una brecha de 0.87 veces hasta igualar el máximo legal.

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

Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión
1	586,000	31	586,000	61	586,000	91	586,000	121	586,000	151	586,000
2	586,000	32	586,000	62	586,000	92	586,000	122	586,000	152	586,000
3	586,000	33	586,000	63	586,000	93	586,000	123	586,000	153	586,000
4	586,000	34	586,000	64	586,000	94	586,000	124	586,000	154	586,000
5	586,000	35	586,000	65	586,000	95	586,000	125	586,000	155	586,000
6	586,000	36	586,000	66	586,000	96	586,000	126	586,000	156	586,000
7	586,000	37	586,000	67	586,000	97	586,000	127	586,000	157	586,000
8	586,000	38	586,000	68	586,000	98	586,000	128	586,000	158	586,000
9	586,000	39	586,000	69	586,000	99	586,000	129	586,000	159	586,000
10	586,000	40	586,000	70	586,000	100	586,000	130	586,000	160	586,000
11	586,000	41	586,000	71	586,000	101	586,000	131	586,000	161	586,000
12	586,000	42	586,000	72	586,000	102	586,000	132	586,000	162	586,000
13	586,000	43	586,000	73	586,000	103	586,000	133	586,000	163	586,000
14	586,000	44	586,000	74	586,000	104	586,000	134	586,000	164	586,000
15	586,000	45	586,000	75	586,000	105	586,000	135	586,000	165	586,000
16	586,000	46	586,000	76	586,000	106	586,000	136	586,000	166	586,000
17	586,000	47	586,000	77	586,000	107	586,000	137	586,000	167	586,000
18	586,000	48	586,000	78	586,000	108	586,000	138	586,000	168	586,000
19	586,000	49	586,000	79	586,000	109	586,000	139	586,000	169	586,000
20	586,000	50	586,000	80	586,000	110	586,000	140	586,000	170	586,000
21	586,000	51	586,000	81	586,000	111	586,000	141	586,000	171	586,000
22	586,000	52	586,000	82	586,000	112	586,000	142	586,000	172	586,000
23	586,000	53	586,000	83	586,000	113	586,000	143	586,000	173	586,000
24	586,000	54	586,000	84	586,000	114	586,000	144	586,000	174	586,000
25	586,000	55	586,000	85	586,000	115	586,000	145	586,000	175	586,000
26	586,000	56	586,000	86	586,000	116	586,000	146	586,000	176	586,000
27	586,000	57	586,000	87	586,000	117	586,000	147	586,000	177	586,000
28	586,000	58	586,000	88	586,000	118	586,000	148	586,000	178	586,000
29	586,000	59	586,000	89	586,000	119	586,000	149	586,000	179	586,000
30	586,000	60	586,000	90	586,000	120	586,000	150	586,000	180	586,000
<b>TOTAL</b>										<b>105.480.000</b>	

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

## Resumen de los Estados Financieros

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (EN MILES US\$)</b>							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
<b>Fondos</b>	<b>2,290.08</b>	<b>27,863.76</b>	<b>4,105.87</b>	<b>3,732.85</b>	<b>44,620.50</b>	<b>28,852.36</b>	<b>32,100.03</b>
Disponibilidades	1,367.65	23,798.10	1,597.20	596.44	871.21	3,549.26	4,456.16
Anticipos de Fondos	922.43	4,065.66	2,508.67	3,136.42	2,783.05	3,575.99	3,069.77
Deudores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	40,966.24	21,727.11	24,574.09
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>103,975.80</b>	<b>108,059.28</b>	<b>287,333.33</b>	<b>294,106.49</b>	<b>280,149.80</b>	<b>284,908.39</b>	<b>309,299.08</b>
Inversiones Temporales	7,680.00	1,700.00	11,500.00	1,500.00	500.00	500.00	0
Inversiones Permanentes	281.25	362.90	364.07	364.07	364.07	364.07	364.07
Inversiones en Prestamos, Largo Plazo	20.02	20.02	12.73	12.73	12.73	12.73	12.73
Deudores Financieros	95,851.15	105,802.82	275,247.04	292,054.19	279,097.50	283,856.09	308,269.90
Inversiones Intangibles	143.37	173.55	209.48	175.50	175.50	175.50	652.38
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>1,314.94</b>	<b>1,090.87</b>	<b>929.64</b>	<b>1,117.61</b>	<b>939.04</b>	<b>1,076.15</b>	<b>929.66</b>
Inversiones Institucionales	1,314.94	1,090.87	929.64	1,117.61	939.04	1,076.15	929.66
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>83,271.46</b>	<b>89,189.38</b>	<b>93,159.73</b>	<b>90,375.60</b>	<b>91,244.07</b>	<b>91,164.90</b>	<b>89,700.38</b>
Bienes depreciables	30,775.07	36,692.99	40,666.71	37,882.58	38,751.05	38,671.88	37,207.36
Bienes no depreciables	52,496.39	52,496.39	52,493.02	52,493.02	52,493.02	52,493.02	52,493.02
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>691.69</b>	<b>840.18</b>	<b>1,819.51</b>	<b>3,572.48</b>	<b>4,682.99</b>	<b>4,086.94</b>	<b>5,862.59</b>
Inversiones en bienes privativos	530.12	633.29	1,663.51	3,381.20	4,578.39	3,982.34	4,579.25
Inversiones de uso Público y Desarrollo	161.57	206.89	156.00	191.27	104.60	104.60	1,283.34
<b>Total Activos</b>	<b>191,543.97</b>	<b>227,043.48</b>	<b>387,348.07</b>	<b>392,905.04</b>	<b>421,636.40</b>	<b>410,088.73</b>	<b>437,891.74</b>
<b>Deuda Corriente</b>	<b>1,747.60</b>	<b>1,527.62</b>	<b>1,520.20</b>	<b>2,581.32</b>	<b>22,693.18</b>	<b>14,675.97</b>	<b>11,760.09</b>
Depósitos de Terceros	1,747.60	1,527.62	1,520.20	2,581.32	2,835.67	2,284.74	3,072.24
Acreeedores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	19,857.51	12,391.23	8,687.85
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>45,701.74</b>	<b>77,983.80</b>	<b>82,563.49</b>	<b>84,560.89</b>	<b>84,492.49</b>	<b>76,531.55</b>	<b>96,349.60</b>
Endeudamiento Interno	28,793.77	56,223.97	57,879.46	69,296.87	79,346.22	69,559.44	88,875.51
Endeudamiento Externo	8,210.72	10,321.19	12,017.14	0.00	0.00	0.00	0.00
Acreeedores Financieros	8,697.25	11,438.64	12,666.89	15,264.01	5,146.27	6,972.11	7,474.09
<b>Total Pasivos</b>	<b>47,449.34</b>	<b>79,511.43</b>	<b>84,083.69</b>	<b>87,142.21</b>	<b>107,185.68</b>	<b>91,207.52</b>	<b>108,109.69</b>
Patrimonio Municipalidades	9,682.51	9,682.51	9,682.51	9,701.04	9,701.04	302,365.87	9,701.04
Donaciones y Legados de Bienes	39,251.90	39,251.90	39,251.90	39,251.90	39,251.90	0.00	39,251.90
Resultado Ejercicios Anteriores	48,821.90	52,324.64	193,474.85	208,454.81	210,336.39	0.00	224,000.69
Resultado Ejercicio Corriente	5,166.04	-1,828.92	12,753.21	7,070.49	0.00	0.00	0.00
Superávit por Revaluación	41,356.81	48,255.78	48,255.78	41,438.46	41,438.46	0.00	41,438.46
Detrimento Patrimonial	-184.53	-153.86	-153.86	-153.86	-123.31	-153.86	-56.47
<b>Total Patrimonio</b>	<b>144,094.63</b>	<b>147,532.05</b>	<b>303,264.38</b>	<b>305,762.83</b>	<b>314,450.72</b>	<b>318,881.21</b>	<b>329,782.05</b>
<b>Total Patrimonio + Pasivo</b>	<b>191,543.97</b>	<b>227,043.48</b>	<b>387,348.07</b>	<b>392,905.04</b>	<b>421,636.40</b>	<b>410,088.73</b>	<b>437,891.74</b>

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

<b>ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (EN MILES US\$)</b>							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos Tributarios	12,598.63	12,848.57	13,479.13	13,693.25	14,482.49	12,440.14	11,718.97
Ingresos Financieros y otros	82.66	92.27	1,014.40	193.45	94.28	23.47	10.69
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	7,503.91	11,317.96	41,964.94	28,732.21	24,917.98	10,972.42	37,104.42
Ingresos por transferencias de capital recibidas	8,718.78	8,810.09	8,688.35	8,868.96	9,715.64	4,568.25	4,510.74
Ingresos por venta de bienes y servicios	43,806.45	46,996.84	45,981.24	45,492.19	57,764.40	28,967.32	26,154.81
Ingresos por actualizaciones y ajustes	1,257.64	23,181.07	8,629.41	955.13	1,742.75	1,662.54	19,244.89
<b>Total Ingresos de Gestión</b>	<b>73,968.08</b>	<b>103,246.79</b>	<b>119,757.48</b>	<b>97,935.17</b>	<b>108,717.55</b>	<b>58,634.13</b>	<b>98,744.52</b>
Gastos de inversiones publicas	3,497.35	6,648.89	12,068.89	3,613.95	5,919.16	1,417.53	1,212.97
Gastos de personal	22,256.25	24,308.81	24,355.76	23,308.48	24,933.98	11,905.18	13,441.34
Gastos en bienes de consumo y servicios	16,921.73	17,785.39	22,859.50	26,064.94	26,179.72	11,835.67	5,652.58
Gastos de bienes capitalizables	37.23	109.73	263.09	397.40	127.12	88.76	15.48
Gastos financieros y otros	3,482.30	4,492.02	5,869.67	5,278.22	5,800.67	2,741.55	3,432.88
Gastos de transferencias otorgadas	20,545.54	28,014.77	38,525.18	29,623.95	30,933.04	13,340.38	40,439.47
Costo de ventas y cargos calculados	1,958.34	1,746.66	1,802.60	2,040.81	494.28	220.56	241.70
Gastos de actualizaciones y ajustes	164.21	21,969.42	1,259.57	536.94	483.32	414.30	18,861.67
<b>Total Gastos de Gestión</b>	<b>68,862.95</b>	<b>105,075.71</b>	<b>107,004.27</b>	<b>90,864.68</b>	<b>94,871.30</b>	<b>41,963.93</b>	<b>83,298.08</b>
<b>Total Resultados del periodo</b>	<b>5,105.12</b>	<b>-1,828.92</b>	<b>12,753.21</b>	<b>7,070.49</b>	<b>13,846.25</b>	<b>16,670.20</b>	<b>15,446.44</b>

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

## HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
Del 31 de marzo de 2015 al 31 de diciembre de 2018	AA	Estable

Elaboración: PCR

### Nota sobre información empleada para el análisis

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

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

### Anexo 1:

#### Código Municipal de El Salvador, Art 63.

Son ingresos del Municipio:

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