

# FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 04 – FTHAMS04

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Extraordinaria: N.º 6172019 del 18 de octubre 2019

Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2019

Información Financiera: no auditada a junio 2019.

Contactos: Raúl Herrera  
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero [herrera@scriesgo.com](mailto:herrera@scriesgo.com)  
Analista Financiero [morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 04; que podrá también denominarse FTHVAMS 04 o el Fondo. El reporte considera información financiera no auditada al 30 de junio de 2019.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cuatro				
	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVAMS 04	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable

\*La clasificación actual no varió respecto a la anterior.

#### Explicación de la clasificación otorgada:

**AA:** “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.”

**Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

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 riesgo, mientras que el signo “-” indica

**(SLV):** Indicativo de país que SCRiesgo utiliza para las clasificaciones que otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá 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.”

<sup>1</sup>El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- El Fondo adquirirá los derechos sobre una porción de los flujos futuros generados por la Alcaldía Municipal de San Salvador detallados en los documentos legales de la transacción.
- El mecanismo de captura de liquidez estará respaldado por la trayectoria comprobada de agentes colectores debidamente autorizados e independientes, condición que brinda a la estructura, seguridad jurídica, control y previsibilidad de los flujos.
- Adecuado nivel de cobertura inicial sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización proporcionados por los ingresos recaudados.
- La reserva retenida en efectivo por el fondo de titularización que cubrirá dos pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos, permite mitigar el riesgo de potenciales desequilibrios temporales en la captura de liquidez.
- Experiencia comprobada de las partes involucradas en financiamiento a través de vehículos de titularización de flujos futuros.
- El perfil socioeconómico del municipio está determinado como el de mayor diversificación de su base de contribuyentes entre los doscientos sesenta y dos municipios del país.

- Crecimiento poblacional promedio del municipio es adecuado para generar un equilibrio entre demanda de servicios y capacidad de respuesta.
- Alta infraestructura urbana, conectividad vial y de servicios permiten generar un clima de inversión atractivo.
- Ser la capital de El Salvador, le permite al municipio una alta diversificación de su matriz productiva y económica, permitiéndole generar ingresos estables, mitigar el riesgo por concentración de ingresos y ventajas competitivas frente a otras municipalidades.

## Retos

- Mantener estables los niveles de apalancamiento sobre los ingresos luego de colocados los valores de titularización. Un adecuado desempeño operativo y un equilibrio efectivo del gasto corriente y la ejecución de los proyectos será clave en el manejo de la deuda.
- La porción de los flujos cedidos estará subordinada a los ingresos captados por el Fondo FTHVAMS 03. Sin embargo, el análisis de sensibilidad bajo escenarios de estrés efectuados al FTHVAMS 04 muestra adecuadas coberturas sobre el servicio de la deuda.
- Gestionar políticas de niveles mínimos de liquidez inmediata en relación a los compromisos de corto plazo con sus proveedores de servicios.
- Culminar exitosamente los proyectos que le permitan ampliar la base tributaria y los ingresos de tasas por servicios, entre estos la aprobación de la Ley de Impuestos y la actualización del registro catastral.

## Oportunidades

- Dentro del Plan de inversión propuesto por el gobierno electo en febrero 2019 se contemplan proyectos de infraestructura para modernizar San Salvador.

## Amenaza

- La productividad del municipio tiene una alta correlación con la economía del país, condición que puede causar presiones sobre las principales fuentes de ingresos durante las fases bajas del ciclo económico.
- Cambios regulatorios pueden afectar el ambiente operativo de negocios.

- Riesgo estratégico y político ante eventuales cambios en las autoridades de la municipalidad. El corto plazo para los que son electos los gobiernos de turno genera incertidumbre en la continuidad de planes.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Alcaldía Municipal de San Salvador (en adelante, el Originador o la Alcaldía); mediante la firma de un Contrato de Cesión y Administración Irrevocable cedió al fondo de titularización gestionado por la sociedad Hencorp Valores LTDA., Titularizadora una porción de los ingresos mensuales totales percibidos por el municipio, con el propósito específico de servir como fuente de pago de la serie de valores de titularización a emitir por el fondo de titularización denominado FTHVAMS 04. Los recursos obtenidos por la emisión serán utilizados por la administración del gobierno local de la municipalidad para la reestructuración de pasivos.

Los flujos futuros cedidos representan derechos del Fondo sobre los ingresos que la Alcaldía obtiene según contrato de titularización, como producto del cobro de los impuestos, tasas, contribuciones municipales, penas o sanciones pecuniarias impuestas por la municipalidad, los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal, las rentas que la municipalidad reciba de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles, también del aporte proveniente del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); el precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que realice, los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; de los contratos que celebre que generen ingresos, las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes, y cualquier otro tipo de ingreso que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas vinculados a la operación normal del gobierno local.

Como respaldo operativo de la emisión, la Alcaldía otorgó Órdenes Irrevocables de Pago (OIP). Inicialmente, a la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V (en adelante CAESS) que ejercerá la función de captura primaria de la transacción. Como respaldo subsidiario en caso de que la primera no cumpla, se otorgarán a la Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V, (en adelante DELSUR) y al Banco de América Central (BAC) que colecta los Fondos para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES), transferidos por el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM). Lo anterior, con el objetivo de cumplir con la obligación contraída por la

Alcaldía para con el Fondo de entregar las cantidades necesarias.

A través de dicha OIP, se generarán las capturas de liquidez periódicas que serán redireccionadas al patrimonio separado del Originador (FTHVAMS 04). Este mecanismo no exime la responsabilidad de la Municipalidad de San Salvador en trasladar directamente el total de los montos de cesión establecidos en el contrato de Cesión a favor del Fondo.

#### 4. CARACTERÍSTICAS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cuatro – VTHVAMS 04	
Emisor Estructurador	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$20,800,000.00
Tramos	Un tramo como mínimo.
Plazo	15 años
Activos subyacentes:	Derechos sobre una porción de los ingresos mensuales que sean percibidos por el Municipio de San Salvador.
Protección y mejoradores crediticios.	Exceso de flujos de efectivo derivado ingresos tributarios mensuales, financieros y otros. Reserva de fondos equivalentes al pago de dos cuotas del monto mensual de flujos financieros futuros. Límite de endeudamiento no podrá ser superior a uno punto siete veces, según el Art. 5 de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal.
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso	Reestructuración de pasivos
Fecha de aprobación	25 de marzo de 2019
Fecha de colocación y saldos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tramo 1: 28 de marzo de 2019</b> US\$10,391,078.0*</li> <li>• <b>Tramo 2: 29 de marzo de 2019</b> US\$7,273.689*</li> <li>• <b>Tramo 3: 9 de abril de 2019</b> US\$1,743,073*</li> <li>• <b>Tramo 4: 9 de mayo de 2019</b> US\$284,457*</li> <li>• <b>Tramo 5: 30 de mayo de 2019</b> US\$479,548*</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tramo 6: 18 de junio de 2019</b> US\$443,936*</li> </ul>
--

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

## 5. CONTEXTO ECONÓMICO

### 5.1 Análisis de plaza local

El Salvador continúa favorecido por la demanda constante de EEUU vinculada a sus productos manufacturados y el aumento en las entradas de remesas familiares. No obstante, la probabilidad de una recesión en dicho país plantea riesgos en las perspectivas de El Salvador, tal contexto debilitaría el envío de remesas impactando directamente en el consumo interno y por otra parte afectaría los niveles de exportación ante una reducción de la demanda de los productos salvadoreños en EEUU.

El nuevo gobierno ha iniciado procesos para fortalecer las relaciones comerciales, mejorar el entorno empresarial y la percepción de país; combatiendo la criminalidad con el denominado Plan Control Territorial; y la corrupción a través de la instalación de una Comisión Internacional Contra la Impunidad en El Salvador (CICIES). Los altos niveles de deuda suponen un desafío para las finanzas del estado, la reforma de pensiones en 2017 ha flexibilizado temporalmente la liquidez del gobierno, permitiendo que el déficit fiscal promedie por debajo del 2.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el gasto público en materia de seguridad e inversión puede incrementarse presionando los ingresos del gobierno.

En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar la aprobación del presupuesto, contratación de deuda de manera expedita y realizar cambios estructurales, reflejo de la tensión entre el ejecutivo y la mayoría del congreso.

### 5.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.0% a junio 2019, menor al observado en junio 2018 cuando registró un 2.9%, la disminución obedece a contracciones en sectores como actividades profesionales, científicas y técnicas (-4.5%) y actividades artísticas (-1.3%). Adicionalmente, la disminución en el flujo de remesas, las cuales crecieron a una tasa menor (+3.5%) que la registrada hace un año (+9.0%). Las actividades de suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (7.1%); construcción

(6.6%) y financieras y seguros (5.4%) fueron los sectores con mayor dinamismo.

### 5.3 Finanzas públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central al primer semestre de 2019 registró un 0.5% del PIB a precios corrientes, manteniendo una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y por ajustes en el gasto por subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsual provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$19,280.9 millones a junio 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.7%, equivalente a US\$679.3 millones. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno.

### 5.4 Comercio exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$3,033.9 millones a junio 2019, reflejando una contracción del 0.4% (US\$13.6 millones) sobre el monto registrado hace un año, principalmente por el bajo desempeño de las actividades de maquila (-2.5%) y de industria manufacturera (-0.3%). Por otra parte, la actividad que mostró mayor dinamismo fue agricultura y ganadería (+0.4%).

Al término de junio 2019, las importaciones alcanzaron US\$5,975.7 millones, con un crecimiento de 4.0% (US\$227.4 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (21.4%); industrias manufactureras de maquila (4.6%) e industrias manufactureras (3.3%).

### 5.5 Inversión extranjera directa (IED)

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$435.9 millones durante el primer semestre de 2019, US\$67.3 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado significando una contracción del 13.4%.

Los sectores con disminuciones de IED más sensibles son: industrias manufactureras (-US\$201.6 millones); y transporte y almacenamiento (-US\$116.6 millones). Los

sectores que recibieron más IED fueron información y comunicaciones (+US\$157.0 millones) y suministro de electricidad (+US\$132.0 millones).

### 5.6 Remesas familiares

El flujo de remesas al país continúa creciendo, pero muestra señales de disminuir su acelerado crecimiento de los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR a junio 2019, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 3.5%, acumulando US\$2,743.6 millones, cifra superior en US\$92.3 millones a la registrada en el período anterior.

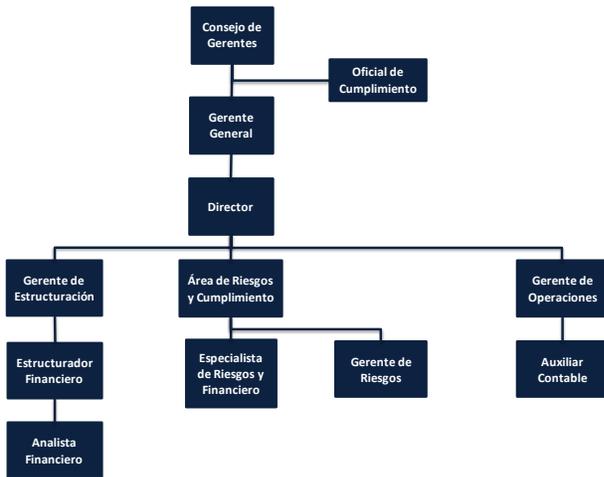
### 5.7 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró 0.5% al cierre del segundo trimestre de 2019. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: transporte (-1.9%); comunicaciones (-1.1%) y prendas de vestir y calzado (-1.1%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente alimentos y bebidas no alcohólicas (+2.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.8%).

## 6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores, LTDA Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estratégicas adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, administrando a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora  
Estructura organizativa



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, 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.

El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores y tipos de riesgo, determinando las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

## 7. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

### 7.1 Antecedentes de Titularización

En enero 2011, la municipalidad utilizó por primera vez el vehículo de la titularización para captar recursos, colocando títulos de deuda por US\$20.8 millones a través del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno (FTHVAMS 01). Luego incursionó con un segundo denominado Fondo Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos (FTHVAMS 02) por un monto de US\$10.5 millones. A la fecha de este reporte los fondos mencionados ya no están vigentes, no obstante, aún se encuentra activo un tercer vehículo el Fondo Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Tres (FTHVAMS 03), autorizado por un monto de US\$61.9 millones.

La experiencia comprobada de las partes involucradas pondera positivamente en la gestión del Fondo. Los fondos anteriores han mostrado un desempeño satisfactorio, mostrando cumplimiento de sus resguardos, indicadores y pagos oportunos del servicio de la deuda.

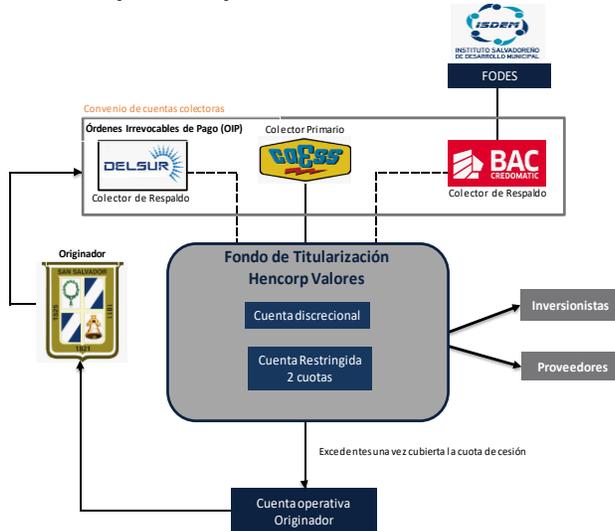
### 7.2 Proceso de titularización FTHVAMS 04

1. Mediante contrato de cesión y administración de flujos futuros, la Alcaldía cedió los derechos sobre una porción de los ingresos operativos, con el propósito exclusivo de servir como fuente de repago de los valores con cargo al Fondo. Como respaldo operativo de la transacción, se girarán Ordenes Irrevocables de Pagos a agentes colectores de alta trayectoria en el País (CAESS, DELSUR y BAC).
2. Una vez conformado, el Fondo emitió valores de titularización (US\$20.8 millones) a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
3. Los recursos captados de la emisión serán utilizados por la Alcaldía de San Salvador en la reestructuración de pasivos.

El FTHVAMS 03 estará vigente hasta su vencimiento, durante la mayor parte de la vida del FTHVAMS 04 desde el momento de la colocación. La captación de recursos por medio del Fondo en análisis no originará un crecimiento significativo de la deuda debido que en su totalidad servirá para la reestructuración de pasivos. SCRiesgo efectuó un análisis de simulación de escenarios para tratar de medir el

grado de afectación que la nueva deuda imprimirá en los niveles de cobertura, determinado que los flujos serán suficientes para soportar los compromisos adquiridos con el fondo FTHVAMS 04.

### Esquema operativo de la transacción



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

La cesión del Fondo es por US\$190,000.00 durante los primeros 36 meses, e incrementará a US\$227,000.00 desde el mes 37 a los 180 meses hasta completar la cantidad de US\$39,528,00.00. La Clasificadora dará seguimiento a los *covenants* y los niveles de apalancamiento para advertir oportunamente si se materializa un cambio en el perfil financiero del Originador.

### 7.3 Componentes de la estructura:

1. **Originador:** Alcaldía Municipal de San Salvador
2. **Estructurador:** Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora
3. **Emisor:** Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con Cargo al FTHVAMS 04.
4. **Agente colector primario:** CAESS
5. **Agentes colectores de respaldo:** DELSUR y BAC
6. **Patrimonio de la titularización:** creado como un patrimonio independiente del Originador. El principal propósito es utilizar estos flujos cedidos para el pago de los valores de titularización que este emita.

7. **Cuenta Operativa:** cuenta donde se depositan los excedentes de dicho flujo una vez se ha cubierto la cuota de sesión.
8. **Cuenta discrecional:** cuenta de depósito bancaria abierta por el fondo de titularización en los bancos debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF, en la cual se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).
9. **Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas dos cuotas de los montos mensuales de cesión de flujos operativos futuros.

### 7.4 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente a dos cuotas de cesión del próximo vencimiento.

### 7.5 Cumplimiento de *ratios* financieros

Endeudamiento público municipal no puede ser superior a 1.7 veces los ingresos operacionales. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentará un escenario de incumplimiento del resguardo financiero.

	Alcaldía Municipal de San Salvador Índice de Endeudamiento Municipal						
	2016	2017	2018	Jun-19*	Proyectado 2020	2021	2022
Ingresos operativos	87,751.38	81,928.73	74,228.00	38,446.32	88,480.68	90,564.84	92,723.80
Deuda Total	82,563.49	84,560.89	107,185.68	108,109.69	93,413.58	88,758.07	83,727.93
Índice de Endeudamiento legal	1.26	0.96	1.31	1.46	2.43	1.00	0.92

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

### 7.6 Distribución de Pagos:

Todo pago se realiza por la sociedad titularizadora con cargo al fondo de titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. El agente colector recibe los flujos de ingresos y los traslada a la cuenta discrecional del fondo de titularización hasta completar la cuota cedida.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de 60 días de capital e intereses.

3. El fondo de titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los tenedores de valores FTHVAMS04.
4. Pago de las comisiones a la sociedad titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. No podrán trasladarse recursos excedentes al originador hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

### 7.7 Eventos de redención anticipada.

Los Valores de Titularización podrán tener opción de ser redimidos anticipadamente, siempre que se cumpla con el aviso de colocación de cada tramo estableciéndose tal facultad y se hayan cumplido los sesenta meses después de su colocación, si se cumplen estas dos condiciones, podrán ser redimidos parcial o totalmente de manera anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el FTHVTAMS 04 por medio de la Sociedad Titularizadora deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y 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. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los tenedores de valores.

### 7.8 Eventos de pérdida

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos financieros futuros de fondos proyectados 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 lo establecido en el contrato de cesión y de titularización.

### 7.9 Procedimiento en caso de mora.

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del fondo de titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la sociedad titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del fondo de titularización, para realizar los pagos a los tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la cuenta restringida del fondo de titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y capital próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta restringida los fondos faltantes y si no lo hace en los diez días siguientes a la notificación, entonces 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 inmediatamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### 7.10 Caducidad

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 la Alcaldía 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 para completar, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma que no podrá exceder del monto de la cesión total a enterar por parte del originador, en los términos que se establezcan en el referido contrato; la titularizadora 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 proceder a 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 la Alcaldía, 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.

### 7.11 Procedimiento en caso de liquidación.

En un escenario de proceso de liquidación del fondo de titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

## 8. ANÁLISIS DE LOS GOBIERNOS MUNICIPALES EN EL SALVADOR

### 8.1 Contexto

El Salvador cuenta con 262 municipios administrados respectivamente por concejos municipales. Las municipalidades, al ser entidades públicas su gestión está reguladas por un marco normativo específico y robusto: i) Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal ii) Ley Orgánica del Instituto del desarrollo Municipal iii) Ley General Tributaria Municipal iv) Ley de Acceso a La información Pública, v) ley de la Corte de cuentas de la Republica, entre otras.

El modelo de operación y consecución de recursos de los gobiernos municipales comparten objetivos y responsabilidades comunes, determinadas por la prestación de servicios públicos, financiamiento de infraestructura y de proyectos de diferente envergadura. Por consiguiente, las alcaldías frecuentemente tienen la necesidad de adquirir deuda para la ejecución de proyectos. El rol de las alcaldías incorpora un alto contenido de impacto social, que busca el bienestar de sus ciudadanos y contribuyentes, no perciben altas rentabilidades y dentro de sus esfuerzos principales está ejecutar de manera adecuada y eficiente el presupuesto municipal. El endeudamiento de estas instituciones está regido por la Ley de Endeudamiento municipal como medida de control y transparencia. Asimismo, las alcaldías ubicadas en los

municipios más desarrollados tienen una alta incidencia política para los gobiernos centrales en turno.

Explicado por la cantidad de recursos que requiere el desarrollo de proyectos y la mejora de servicios, el margen de gastos operativos respecto a los ingresos operativos de las alcaldías es muy significativo, teniendo mayor incidencia en la inversión de capital y recurso humano. Reflejo del compromiso que mantienen los gobiernos locales con sus contribuyentes en la ejecución de proyectos, mejora de servicios y flexibilidad en la estructura de deuda, algunos gobiernos locales han diversificado su financiamiento utilizando el mecanismo de la titularización de flujos futuros y obtener liquidez en el mercado de valores.

El destino de los fondos de las alcaldías que han participado como originadores en estructuras de titularización ha sido para el desarrollo de proyectos y reconfiguración de deuda, esta última con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos alargando la deuda.

### 8.2 Endeudamiento municipal

Al finalizar 2018, la deuda pública municipal ascendió a US\$532.2 millones, 3.6% más que el saldo acumulado a diciembre 2017 (US\$513.8 millones). Del total de la deuda, el 67.9% ha sido suministrado por empresas privadas de carácter financiero donde revisten importancia las entidades que pertenecen al sistema Fedecredito. La deuda que las municipalidades mantienen con el Gobierno Central acumuló un saldo de US\$17.9 millones; donde cerca del 87.9% corresponden a recursos contratados a través del Gobierno con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Informe de Deuda Municipal 2018. Ministerio de Hacienda.

### Instituciones financieras con más desembolsos destinados a las Alcaldías en diciembre 2018

Acceptor	Saldo a Dic-18 En miles de US\$	% Part.
Hencorp Valores	82,572.4	15.5%
Banco Hipotecario	38,861.9	7.3%
Caja de Crédito de San Vicente	33,971.8	6.4%
Multi Inversiones MI Banco	30,003.0	5.6%
Banco Trabajadores Salvadoreños	29,737.9	5.6%
Caja Crédito de Santiago Nonualco	25,390.9	4.8%
Caja de Crédito de Sonsonate	23,880.9	4.5%
Gobierno Central	17,866.6	3.4%
Banco Promerica	17,486.9	3.3%
Primer Banco de los Trabajadores	15,806.6	3.0%
FIDEMUNI	13,404.6	2.5%
Caja de crédito de Zacatecoluca	13,122.6	2.5%
Banco Izalqueño	12,217.0	2.3%
Caja de Crédito de San Martín	11,166.4	2.1%
Banco Alántida	9,420.6	1.8%
Banco de América Central	3,945.2	0.7%
Banco Cuscatlán	2,280.5	0.4%
Otros acreedores	151,102.7	28.4%
Total	532,238.5	100.0%

Fuente: Informe de deuda municipal 2018, Ministerio de Hacienda.

La deuda pública de los municipios durante el 2018, fue destinada principalmente a la restructuración y consolidación de deuda (73.7%), seguida de la ejecución de proyectos de reparación, infraestructura vial (urbana y Rural) (7.2%); proyectos de electrificación rural y urbana (7.2%); apoyo al desarrollo económico (2.0%); proyectos de educación (1.4%); fortalecimiento institucional (1.3%), compra de maquinaria y equipo (1.3%); saneamiento ambiental y tratamiento de desechos sólidos (1.2%); infraestructura y equipamiento para deportes y recreación (1.1%); y otros destinos (3.6%). Los departamentos que agrupan los municipios que tienen los mayores saldos de deuda son: San Salvador (21.0%), La Libertad (13.0%), Usulután (11.8%) y La Paz (8.6%), que en conjunto totalizan US\$289,805.7 miles, equivalente al 54.4% de la deuda total.

De acuerdo con datos del Ministerio de Hacienda, la concentración de la deuda a través de vehículos de Titularización acumuló un saldo por US\$82.6 millones, distribuido entre las siguientes municipalidades: San Salvador (66.0%), San Miguel (9.6%), Antiguo Cuscatlán (8.6%), Santa Tecla (8.1%) y Sonsonate (7.8%). El destino de los fondos de las alcaldías que han participado como originadores en estructuras de titularización ha sido para el desarrollo de proyectos y reconfiguración deuda, esta última con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos alargando la deuda.

### Saldo de la deuda municipal por obligaciones de Titularización a diciembre 2018

Municipio	Flujo cedido en US\$	Montos colocados en miles de US\$	Saldo a dic-18 en miles de US\$	% Part	Plazo prom. meses	Tasa i prom.	Categoría
San Salvador	105,480.0	55,338.0	54,460.6	66.0%	180.0	8.9%	B
San Miguel	15,578.0	10,508.0	7,897.4	9.6%	120.0	6.0%	A
Sonsonate	18,442.0	12,487.0	6,439.3	7.8%	120.0	7.0%	B
Santa Tecla	15,375.0	9,320.0	6,687.1	8.1%	108.0	6.0%	C
Antiguo Cuscatlán	10,128.0	4,685.0	7,088.0	8.6%	96.0	6.0%	B
Total	165,003.0	92,338.0	82,572.4	100.0%	124.8	6.8%	

Fuente: Ministerio de Hacienda, Informe de deuda municipal de 2018

## 9. PERFIL DEL ORIGINADOR: ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR

### 9.1 Contexto político

En las elecciones que se realizaron en marzo del 2018, el departamento de San Salvador obtuvo 24 diputados de un total de 84 en la Asamblea Legislativa, convirtiéndolo en el departamento con mayor representación. Mientras que, en la elección municipal realizada en la misma fecha para el municipio de San Salvador, fue elegido alcalde el señor Ernesto Luis Muyschondt García-Prieto, quien forma parte del partido de derecha Alianza Republicana Nacionalista (ARENA). Cabe señalar, que tanto los diputados como los alcaldes son elegidos por voto libre y directo cada tres años.

A partir del 2015, las elecciones de los concejos municipales elegidos son plurales, lo que en nuestra opinión implica una mayor representatividad dentro de las Alcaldías. Su composición está en función del número de votos que obtuvo cada partido político en los comicios, convirtiéndose en factor clave para la toma de decisiones.

En opinión de SCRiesgo, los concejos plurales revisten importancia a nivel estratégico, debido a que los objetivos de desarrollo local pueden trascender con mayor representatividad en el municipio, generando un impacto social muy significativo. Sin embargo, plantea desafíos importantes en materia de gobernabilidad y flexibilidad financiera; tal es el caso de la contratación expedita de financiamientos futuros y la aprobación de presupuestos. En la Alcaldía, la falta de acuerdos para la toma de decisiones es considerada por SCRiesgo como baja, debido a la conformación del consejo municipal en las últimas elecciones para gobiernos municipales (2018-2021), que le otorga mayor participación al partido ARENA.

## 9.2 Gobernabilidad

Con una estructura descentralizada, la municipalidad posee autonomía para gestionar su organización interna, sistemas de recaudación de impuestos, formulación de planes, contabilidad, administración financiera, programación y servicios públicos municipales. El funcionamiento de la municipalidad se enmarca en el cumplimiento de normas técnicas y legales, así como la auditoría directa de la Corte de Cuentas de la República (CCR). El gobierno municipal de San Salvador está ejercido por un Concejo, que tiene carácter deliberante y normativo, integrado por el alcalde y sus concejales que son electos en votación popular. El Concejo Municipal es la máxima autoridad municipal y está presidido por el alcalde, un síndico, 12 regidores propietarios y cuatro regidores suplentes.

### Nómina de Miembros del Consejo Municipal 2018-2021

Nombre	Cargo
Ernesto Luis Muyschondt García-Prieto	Alcalde
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 de San Salvador

Dada la extensión territorial del municipio y la demanda de servicios y recursos por parte de sus habitantes, durante el período de gobierno 1997-2000, el Concejo Municipal acordó aprobar cinco distritos para dividir el municipio en zonas geográficas distritales. Con esto la municipalidad inició el proceso de reestructuración para mejorar la eficiencia en la prestación de los servicios municipales, democratizar la función municipal y fortalecer la participación ciudadana en la toma de decisiones del gobierno municipal. Luego se adicionaron dos distritos más,

incluyendo el distrito del centro histórico el cual actualmente está gestionado por el distrito 1.

La Alcaldía es la responsable de la elaboración y ejecución de planes y programas de desarrollo económico y social, prestación de servicios públicos, control, regulación de actividades particulares y promoción e impulso de las actividades de sus habitantes. La comuna efectuó un análisis del presupuesto para alinear los ingresos y gastos efectuando ajustes acordes a las necesidades.

La Entidad está en proceso de implementar una estrategia para mejorar la recaudación de ingresos, para ello ha efectuado cambios al marco jurídico entre los que destacan: i) Ordenanza Reguladora de Antenas, Torres, Infraestructura y Redes de Transmisión, Suministro, Distribución, y Comercialización de Energía Eléctrica y Telecomunicaciones ii) Ordenanza de Dispensa de Intereses Moratorios de la Tasa por Ornato y Limpieza de Cementerios del Municipio de San Salvador y iii) Ordenanza de Dispensa de Intereses Moratorios de Tasas y Contribuciones Especiales del Municipio de San Salvador.

También, la municipalidad tiene dentro de sus proyectos, volver más eficiente el registro catastral con la actualización de un *Software* con tecnología GPS, San Salvador sería el primer municipio con este recurso. Actualmente se encuentran en la evaluación de potenciales proveedores y se espera que dicho sistema este implementado para este año.

## 9.3 Factores demográficos, económicos y sociales

El Municipio de San Salvador es la capital de la República de El Salvador, localizándose en el departamento que lleva su mismo nombre. La matriz productiva es altamente diversificada y concentra las principales industrias, comercios, centros comerciales, hoteles, fábricas embotelladoras, farmacéuticas, empresas de servicios, mercados municipales y entidades financieras, por mencionar algunos. También, aglutina la gran mayoría de sedes de Gobierno, entre estos: Ministerios, Asamblea Legislativa, Corte Suprema de Justicia, entre otros.

En los últimos dos años dentro del municipio se está desarrollado el sector inmobiliario en edificios de vivienda de tipo vertical, inmuebles para oficina y centros comerciales. El sector más dinámico es comercio, seguido de consumo e industria, el primero ha tenido un repunte explicado por colonias de viviendas que han pasado a ser de

desarrollo comercial, tal es el caso de la colonia San Benito y colonia Escalón.

Históricamente, el municipio de San Salvador ha concentrado los niveles poblacionales más altos, condición propiciada por fuertes migraciones desde el interior del país en busca de empleo, estudio y calidad de vida. La sobre población del municipio ha originado una expansión poblacional en espiral hacia los municipios colindantes, tal es el caso de San Marcos, Soyapango, Ciudad Delgado, Antiguo Cuscatlán y Santa Tecla.

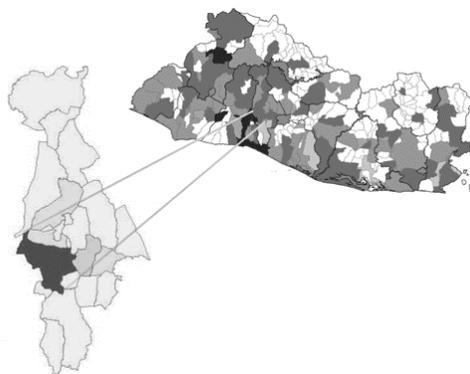
En nuestra opinión, el crecimiento poblacional ha sido un desafío para la municipalidad en términos de satisfacción de la demanda de servicios. El municipio cuenta con 326,184 habitantes representando el 16.2% de la población del departamento San Salvador, seguido del municipio de Soyapango (234,821), Ciudad Delgado (142,923) y Tonacatepeque (234,821).

En 2018, el ingreso promedio mensual en el área metropolitana de San Salvador fue de US\$761.7, estimándose arriba de la media nacional US\$583.9 dólares y urbana en US\$684.0. A la misma fecha, ingreso promedio de la zona rural es US\$411.24 <sup>2</sup>

### 9.4 Ubicación Geográfica

El municipio de San Salvador está ubicado en la zona central del país. Su elevación se encuentra entre 600 y 1,000 metros sobre el nivel del mar. Limita al norte con los municipios de: Nejapa, Mejicanos, Cuscatancingo, y Ciudad Delgado; al este con Soyapango, al sur con Panchimalco; al Sur este con San Marcos, y al oeste con Antiguo Cuscatlán y Santa Tecla.

#### Municipio de San Salvador



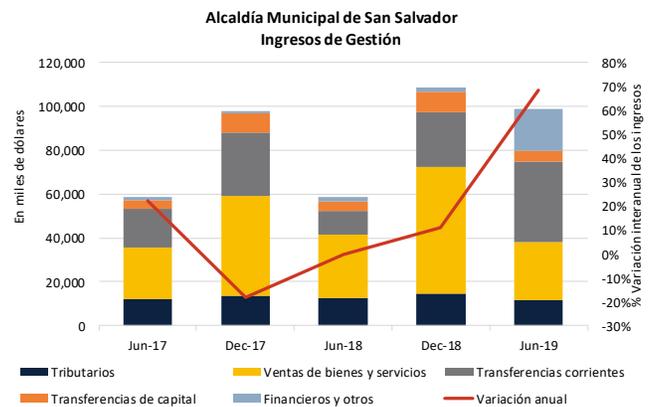
Fuente: Plan Municipal de Ordenamiento Territorial de La Ciudad de San Salvador 2015.

<sup>2</sup>Encuesta de Hogares Propósitos Múltiples 2018.

## 10. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros utilizados en este reporte para el cierre del año fiscal 2018 y los intermedios fueron preparados por la entidad originadora conforme a los Principios, Normas y Procedimientos Técnicos contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicable a Instituciones Gubernamentales y aprobado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda.

### 10.1 Ingresos



Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

Los ingresos totales netos de actualizaciones y ajustes y de transferencias entre dependencias acumularon un saldo de US\$54.0 millones, mostrando una contracción anual de 5.2% (junio 2018: US\$57.0 millones). Lo anterior, provocado por una menor recaudación de ingresos tributarios (-5.8%) que tienen una participación del 11.9% y menores ingresos por ventas de bienes y servicios (-9.7%) que concentraron el 26.5% al cierre de junio 2019. Por su parte, el ingreso operativo total del Originador (excluye intereses por multa y transferencia entre dependencias), mostraron una desmejora del 7.2% (junio 2018: +12.1%), alcanzando US\$38.4 millones.

Debido a la alta industrialización, urbanización, educación y comercio del municipio de San Salvador, la dependencia de recursos especiales provenientes del estado (FODES) es baja; la asignación efectuada por el Gobierno a las alcaldías prioriza a los municipios en condiciones de pobreza generalmente ubicados en las zonas rurales del país. Por consiguiente, esta condición no es factor que limite el

desempeño financiero de la comuna ante un potencial retraso por parte del Gobierno. En nuestra opinión, la Alcaldía posee un amplio margen de maniobra para controlar el mayor flujo de sus ingresos, aunque con diversos grados de flexibilidad debido a que sus principales retornos están en función del cobro de servicios municipales y tributarios.

Las tarifas de impuestos en un 100% son aprobadas por la Asamblea Legislativa con iniciativa del Concejo municipal, lo cual limita momentáneamente la flexibilidad para incrementar este tipo de ingresos de forma inmediata debido al plazo que podría demorar el proceso en el congreso. Por otro lado, las tasas por servicios quedan a discrecionalidad total de la Alcaldía y se ajustan de acuerdo a las necesidades demandas por el municipio.

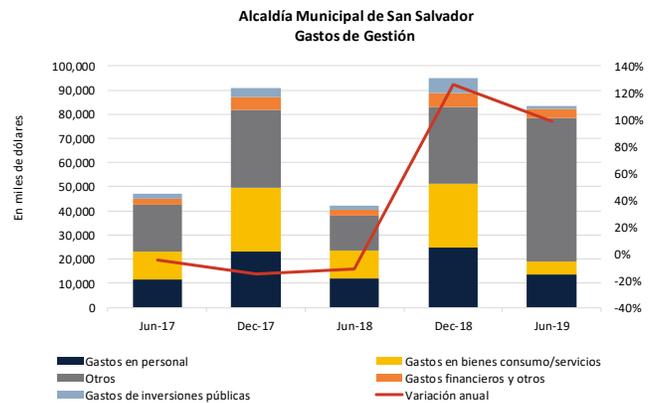
Cerca del 87.8% de los ingresos por tasas se derivan de los servicios públicos, entre estos revisten importancia: aseo público, alumbrado, pavimentación, entre otros. Por su parte, los ingresos por impuestos son el segundo rubro importante promediando un 17.3% en el primer semestre del 2019. El Concejo no tiene contemplado impulsar modificaciones en los pliegos tarifarios en el corto plazo, por lo cual no se esperan cambios relevantes en las tasas establecidas por la Ordenanza Reguladora de Tasas por Servicios Municipales.

Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de ingresos					
Ingresos	Jun-17	Dec-17	Jun-18	Dec-18	Jun-19
Ingresos propios discrecionales/Ingresos operativos	67.6%	77.1%	74.0%	80.3%	118.1%
Transferencias recibidas/Ingreso gestión total	36.6%	38.4%	26.5%	31.9%	42.1%
Ingresos tributarios/Ingreso gestión total	20.9%	14.0%	21.2%	13.3%	11.9%
Ingresos x vta. bienes y servicios/Ingreso gestión total	39.6%	46.5%	49.4%	53.1%	26.5%
Ingreso operativo total/Ingreso de gestión	62.8%	61.7%	70.6%	68.3%	38.9%

Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

## 10.2 Gasto

Al finalizar junio 2019, los gastos de gestión sumaron US\$83.3 millones, mostrando una expansión interanual considerable del 98.5% (junio 2018: -11.2%). Esta variación se debe principalmente a mayores gastos en transferencias otorgadas (+203.1%); gastos de personal (12.9%) y gastos financieros (25.2%). Los gastos de gestión ahora se concentran principalmente en gastos de transferencias otorgadas (48.5%); gastos en personal (16.1%) y gastos en bienes de consumo y servicios (6.8%).



Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

Al finalizar junio 2019, el gasto financiero respecto a los ingresos operativos consumió un 8.4% del saldo operativo con un saldo por US\$3.2 millones, lo cual a nuestro criterio es bajo. Los gastos en inversiones públicas sumaron US\$1.2 millones al cierre del periodo en este reporte.

Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de gastos					
Gastos	Jun-17	Dec-17	Jun-18	Dec-18	Jun-19
Gasto de personal/Gasto de gestión	24.3%	25.7%	28.4%	26.3%	16.1%
Gasto de personal/Ingresos de gestión	19.5%	23.8%	20.3%	22.9%	13.6%
Gasto en inversiones /Gasto de gestión	4.4%	4.0%	3.4%	6.2%	1.5%
Gastos financieros/Ingreso operativo total	6.7%	7.8%	0.0%	6.8%	8.4%
Gastos en bienes consumo-servic./Gasto gestión	24.8%	28.7%	28.2%	27.6%	6.8%

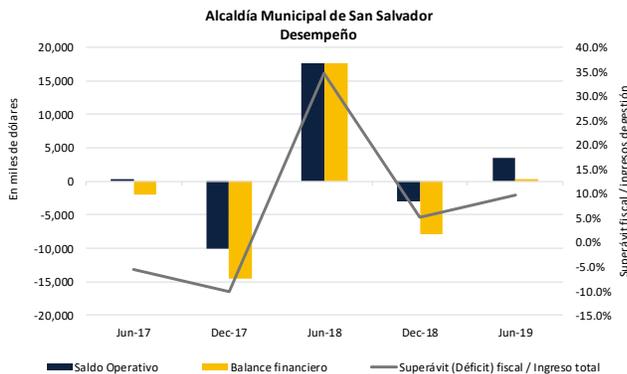
Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

## 10.3 Desempeño financiero

El saldo operativo fue de US\$3.5 millones, mostrando una sensible contracción del 80.0% respecto a junio 2018 cuando reflejó un saldo de US\$17.6 millones. Los ingresos operativos de este período fueron desfavorecidos por una menor recaudación en tasas municipales por servicios y de los ingresos tributarios.

De acuerdo con los funcionarios, la municipalidad espera volver más eficiente el desempeño financiero con la reducción del gasto en áreas que se requieran aplicando economías de escala. Respecto a los ingresos, esperan mejorarlos ampliando la recaudación a través de los agentes colectores (CAESS y DELSUR), estrategia que no generará incrementos en las tasas actuales. Adicionalmente, estiman que una mayor mejoría podría generarse de la renegociación de contratos con algunos proveedores de servicios y con la implementación de un software catastral que tiene como objetivo volver más eficiente el pago por derechos de construcción por metro cuadrado.

El balance financiero fue positivo al finalizar junio 2019 (US\$272.8 miles). Si bien, la deuda financiera ha mostrado una tendencia creciente, su efecto en el gasto financiero ha estado contenido por la relativa estabilidad de los ingresos operativos. La Institución exhibe un elevado nivel de endeudamiento interno. No obstante, en nuestra opinión, la deuda proveniente del FTHVAMS 04, tendrá una incidencia poco significativa en los ratios de deuda, debido a que tales recursos serán destinados para reestructurar pasivos que tenga como resultado una mayor flexibilidad financiera.



Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

Con una contracción del 7.3%, el resultado del ejercicio acumuló un saldo de US\$15.4 millones, lo anterior implicó que el margen neto pase a 15.6% desde un 28.4% en términos de un año. El indicador (superávit (déficit) fiscal / Ingreso total) se ubicó en 9.6%, mejorando respecto a junio 2018 cuando reportó un indicador de -5.5%. Por su parte el margen operativo (saldo operativo / ingreso operativo) representó el 9.1% del ingreso operativo (junio 2018: 0.7%).

La municipalidad ha iniciado un proceso de ajuste a su planeación estratégica, acompañada de una formulación presupuestaria cuyas proyecciones estén más equilibradas en términos de ingresos y egresos. Para su elaboración, la alcaldía aplica las directrices proporcionadas por el Ministerio de Hacienda, tomando como insumos primarios los montos presupuestarios estimados por cada unidad descentralizada de la Alcaldía.

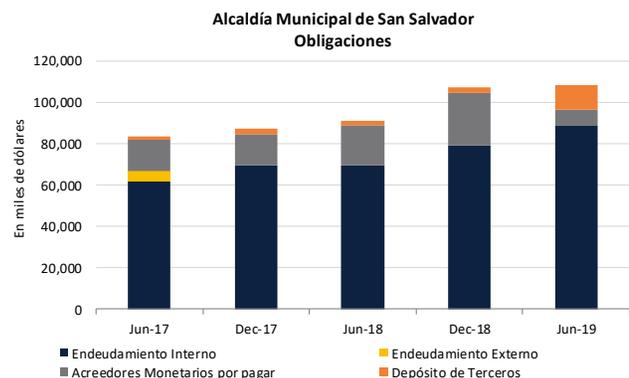
Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de desempeño					
Desempeño	Jun-17	Dec-17	Jun-18	Dec-18	Jun-19
Superávit (Déficit) operativo / Ingresos total	0.4%	-10.3%	30.0%	-2.8%	3.6%
Superávit (Déficit) financiero / Ingreso total	-3.5%	-14.9%	30.0%	-7.3%	0.3%
Superávit (Déficit) fiscal / Ingreso total	-5.5%	-10.2%	34.7%	5.1%	9.6%
Saldo operativo / Ingreso operativo	0.7%	-16.6%	42.5%	-4.0%	9.1%

Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

## 10.4 Endeudamiento

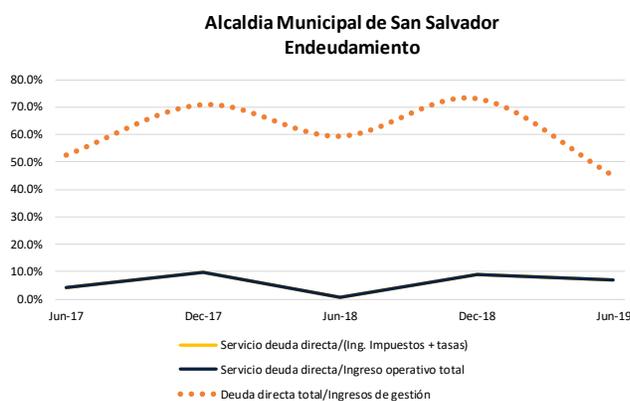
Al término de junio 2019, la deuda Interna del Municipio ascendió a US\$88.9 millones, generando una expansión anual del 27.8% sobre el saldo de junio 2018 (US\$69.6 millones). En su mayoría la deuda de largo plazo corresponde a los valores estructurados por Hencorp valores LTDA con cargo al FTHVAMS 03 por un monto autorizado de US\$62.0 millones, el saldo de dicha emisión es de US\$51.1 millones a fecha de este reporte, representando cerca del 57.4% de la deuda total. El resto de la deuda corresponde a los valores con cargo al fondo FTHVAMS 04 y desembolsos obtenidos de instituciones financieras.

Los niveles de deuda de corto plazo mostrarán un descenso, una vez la Alcaldía mejore su capacidad de generación de flujos y ejecute la restructuración de deuda. Al incorporar al balance la deuda del nuevo Fondo, se cancelaron los saldos de deuda vigente y el servicio de la deuda contractual de algunos acreedores bancarios permitiendo el alargamiento de la misma, condición que permitirá una mejor previsibilidad de los pagos al trasladarse deuda a un plazo mayor. SCRiesgo monitoreará las ratios de deuda y cualquier deterioro de dichos indicadores repercutirá de manera directa en la clasificación de riesgo asignada.



Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

SCRiesgo estima un riesgo de tasa de interés bajo, la deuda contratada con el FTHVAMS03 y FTHVAMS 04 sumarán la mayor participación de obligaciones dentro de la estructura de deuda, dicho riesgo estará parcialmente contenido debido que ambos fondos operan con una tasa fija durante la vida de las emisiones.



Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

## 10.5 Posición de liquidez

La posición de liquidez inmediata de la municipalidad se ubicó en US\$4.5 millones, mostrando un crecimiento del 25.6% por encima del saldo de US\$3.5 millones obtenido en junio 2018. En opinión de SCRiesgo, la liquidez para atender sus compromisos inmediatos con sus proveedores muestra espacios de mejora, al medir la disponibilidad (Caja y Bancos) sobre acreedores monetarios por pagar se observa una cobertura de 0.5 veces (junio 2018: 0.3 veces), no superando en más de una vez dichos compromisos.

Actualmente la administración de la municipalidad no ha implementado una política de tenencia mínima de liquidez. No obstante, la naturaleza predecible y estable de sus principales flujos de ingresos contribuye a mitigar dicho riesgo. La comuna se encuentra en un proceso de fortalecer la recaudación que reeditarán en una mayor liquidez.

Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de deuda y liquidez					
Deuda y liquidez	Jun-17	Dec-17	Jun-18	Dec-18	Jun-19
Servicio deuda directa/(Ing. Impuestos + tasas)	4.4%	9.8%	0.5%	9.2%	7.2%
Pasivos / patrimonio (veces)	0.27	0.28	0.29	0.34	0.33
Servicio deuda directa/Ingreso operativo total	4.3%	9.6%	0.5%	8.9%	7.1%
Deuda directa total/Ingresos de gestión	52.5%	70.8%	59.3%	73.0%	45.0%
Variación anual de la deuda financiera	4.4%	19.7%	12.7%	14.5%	17.7%
Disponibilidades / Recursos totales	2.1%	1.0%	1.7%	0.9%	1.7%
Variación anual de disponibilidades	-43.3%	-62.7%	-22.1%	46.1%	72.1%

Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

## 10.6 Análisis histórico de los ingresos a capturar

SCRiesgo efectuó un análisis histórico de los flujos que respaldan la operación del FTHVAMS 04. La captura con el colector primario (CAESS) muestra estabilidad durante el periodo analizado, asimismo se consideraron los flujos

precedentes de los mecanismos de soporte adicional en caso el primero no sea suficiente (colectores DELSUR y BAC). La información analizada recoge un historial promedio de 3 años e incluye un análisis de la composición de los ingresos, discrecionalidad para gestionarlos y volatilidad ante los ciclos económicos. En nuestra opinión, el mecanismo de captura de liquidez restringe la discrecionalidad que pudiera tener la administración de la municipalidad sobre el uso y destino de los recursos cedidos.

En un promedio mensual calculado para un horizonte de tres años y medio, iniciando en 2015; los flujos provenientes de CAESS han colectado US\$1.5 millones, DELSUR US\$248.5 mil y FODES US\$319.2 mil.

## 11. COBERTURAS Y ESCENARIOS DE LA ESTRUCTURA

Con relación a los ingresos principales de la municipalidad, que son cedidos de acuerdo con los documentos legales de la transacción, conducen a coberturas adecuadas según los saldos de recolección mensual de CAESS, DELSUR y FODES.

A junio 2019, los ingresos totales de la municipalidad cubren en 21.2 veces la cesión de ambos fondos, los ingresos por colecturía de CAESS 1.8 veces y los provenientes de DELSUR y FODES 3.1 veces.

Variables	Mar-19	Jun-19
Cesión(FT 03 + FT 04) / Ingresos totales (%)	6.6%	4.7%
ICSD (CAESS)/FT (03+04)	2.0	1.8
ICSD (CAESS)-FT 03/FT 04)	5.8	4.9
ICSD (DELSUR+FODES)-FT 03/ 04	3.1	3.1
ICSD (CAESS+DELSUR+FODES)-FT 03 / FT04	7.6	6.7
ICSD promedio (Ingresos de Gestión)	15.2	21.2

Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal de San Salvador.

SCRiesgo da calificación de riesgo a este emisor desde 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

"La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos."

## ANEXO 1.

### ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR

#### Estado de Situación Financiera

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	Jun-17	%	Dec-17	%	Jun-18	%	Dec-18	%	Jun-19	%
<b>RECURSOS</b>										
<b>Fondos</b>	<b>26,685,104</b>	<b>6.8%</b>	<b>3,732,853</b>	<b>1.0%</b>	<b>28,852,359</b>	<b>7.0%</b>	<b>44,620,499</b>	<b>10.6%</b>	<b>32,100,027</b>	<b>7.3%</b>
Disponibles	4,558,801	1.2%	596,437	0.2%	3,549,256	0.9%	871,210	0.2%	4,456,161	1.0%
Anticipos de fondos	3,634,456	0.9%	3,136,416	0.8%	3,575,994	0.9%	2,783,052	0.7%	3,069,773	0.7%
<b>Inversiones financieras</b>	<b>278,296,021</b>	<b>70.5%</b>	<b>294,106,494</b>	<b>74.9%</b>	<b>284,908,390</b>	<b>69.5%</b>	<b>280,149,803</b>	<b>66.4%</b>	<b>309,299,083</b>	<b>70.6%</b>
Inversiones temporales	6,500,110	1.6%	1,500,000	0.4%	500,000	0.1%	500,000	0.1%	-	0.0%
Inversiones permanentes	364,070	0.1%	364,070	0.1%	364,070	0.1%	364,070	0.1%	364,070	0.1%
Deudores financieros por percibir	271,209,203	68.7%	292,054,194	74.3%	283,856,090	69.2%	279,097,503	66.2%	308,269,898	70.4%
Inversiones intangibles	209,904	0.1%	175,496	0.0%	175,496	0.0%	175,496	0.0%	652,381	0.1%
<b>Inversiones en existencias</b>	<b>985,672</b>	<b>0.2%</b>	<b>1,117,611</b>	<b>0.3%</b>	<b>1,076,147</b>	<b>0.3%</b>	<b>939,036</b>	<b>0.2%</b>	<b>929,660</b>	<b>0.2%</b>
<b>Inversiones en bienes en uso</b>	<b>86,898,695</b>	<b>22.0%</b>	<b>90,375,602</b>	<b>23.0%</b>	<b>91,164,898</b>	<b>22.2%</b>	<b>91,244,070</b>	<b>21.6%</b>	<b>89,700,383</b>	<b>20.5%</b>
Bienes muebles	34,405,673	8.7%	37,882,580	9.6%	38,671,876	9.4%	38,751,048	9.2%	37,207,361	8.5%
Bienes inmuebles	52,493,022	13.3%	52,493,022	13.4%	52,493,022	12.8%	52,493,022	12.4%	52,493,022	12.0%
<b>Inversiones en proyectos y programas</b>	<b>1,772,087</b>	<b>0.4%</b>	<b>3,572,477</b>	<b>0.9%</b>	<b>4,086,937</b>	<b>1.0%</b>	<b>4,682,989</b>	<b>1.1%</b>	<b>5,862,585</b>	<b>1.3%</b>
Inversiones en bienes privativos	1,632,286	0.4%	3,381,203	0.9%	3,982,337	1.0%	4,578,389	1.1%	4,579,247	1.0%
Inversiones en bienes de uso público	139,800	0.0%	191,274	0.0%	104,599	0.0%	104,599	0.0%	1,283,339	0.3%
<b>TOTAL RECURSOS</b>	<b>394,637,578</b>	<b>100.0%</b>	<b>392,905,037</b>	<b>100.0%</b>	<b>410,088,730</b>	<b>100.0%</b>	<b>421,636,397</b>	<b>100.0%</b>	<b>437,891,739</b>	<b>100.0%</b>
<b>OBLIGACIONES</b>										
<b>Deuda corriente</b>	<b>1,618,563</b>	<b>0.4%</b>	<b>2,581,322</b>	<b>0.7%</b>	<b>2,284,737</b>	<b>0.6%</b>	<b>2,835,671</b>	<b>0.7%</b>	<b>3,072,239</b>	<b>0.7%</b>
Depósito de terceros	1,618,563	0.4%	2,581,322	0.7%	2,284,737	0.6%	2,835,671	0.7%	3,072,239	0.7%
<b>Financiamiento de terceros</b>	<b>81,777,762</b>	<b>20.7%</b>	<b>84,560,886</b>	<b>21.5%</b>	<b>88,922,787</b>	<b>21.7%</b>	<b>104,350,008</b>	<b>24.7%</b>	<b>105,037,449</b>	<b>24.0%</b>
Endeudamiento interno	61,726,676	15.6%	69,296,874	17.6%	69,559,444	17.0%	79,346,225	18.8%	88,875,515	20.3%
Acreedores monetarios por pagar	15,033,944	3.8%	15,264,012	3.9%	19,363,344	4.7%	25,003,783	5.9%	16,161,934	3.7%
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>83,396,325</b>	<b>21.1%</b>	<b>87,142,208</b>	<b>22.2%</b>	<b>91,207,525</b>	<b>22.2%</b>	<b>107,185,679</b>	<b>25.4%</b>	<b>108,109,688</b>	<b>24.7%</b>
<b>PATRIMONIO ESTATAL</b>										
<b>PATRIMONIO</b>	<b>311,241,253</b>	<b>78.9%</b>	<b>305,762,829</b>	<b>77.8%</b>	<b>318,881,206</b>	<b>77.8%</b>	<b>314,450,718</b>	<b>74.6%</b>	<b>329,782,051</b>	<b>75.3%</b>
Patrimonio municipal	9,528,646	2.4%	9,547,173	2.4%	302,211,003	73.7%	9,577,726	2.3%	9,644,566	2.2%
Donaciones y legados	39,251,901	9.9%	39,251,901	10.0%	-	0.0%	39,251,901	9.3%	39,251,901	9.0%
Resultados acumulados	209,470,472	53.1%	208,454,806	53.1%	-	0.0%	210,336,387	49.9%	224,000,686	51.2%
Superávit por revaluación	41,438,458	10.5%	41,438,458	10.5%	-	0.0%	41,438,458	9.8%	41,438,458	9.5%
Resultados del ejercicio corriente	11,551,777	2.9%	7,070,491	1.8%	16,670,203	4.1%	13,846,246	3.3%	15,446,440	3.5%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>311,241,253</b>	<b>78.9%</b>	<b>305,762,829</b>	<b>77.8%</b>	<b>318,881,206</b>	<b>77.8%</b>	<b>314,450,718</b>	<b>74.6%</b>	<b>329,782,051</b>	<b>75.3%</b>
<b>TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>	<b>394,637,578</b>	<b>100.0%</b>	<b>392,905,037</b>	<b>100.0%</b>	<b>410,088,730</b>	<b>100.0%</b>	<b>421,636,397</b>	<b>100.0%</b>	<b>437,891,739</b>	<b>100.0%</b>

## ANEXO 2.

### ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR

#### Estado de Rendimiento Económico

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	Jun-17	%	Dec-17	%	Jun-18	%	Dec-18	%	Jun-19	%
<b>INGRESOS DE GESTIÓN</b>										
Ingresos tributarios	12,280,370	20.9%	13,693,248	14.0%	12,440,141	21.2%	14,482,493	13.3%	11,718,969	11.9%
Ingresos financieros y otros	139,826	0.2%	193,445	0.2%	23,467	0.0%	94,278	0.1%	10,689	0.0%
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	17,501,778	29.8%	28,732,206	29.3%	10,972,416	18.7%	24,917,983	22.9%	37,104,416	37.6%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	4,055,423	6.9%	8,868,956	9.1%	4,568,245	7.8%	9,715,644	8.9%	4,510,738	4.6%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	23,292,202	39.6%	45,492,189	46.5%	28,967,320	49.4%	57,764,399	53.1%	26,154,814	26.5%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	1,554,502	2.6%	955,130	1.0%	1,662,543	2.8%	1,742,753	1.6%	19,244,890	19.5%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>58,824,101</b>	<b>100.0%</b>	<b>97,935,174</b>	<b>100.0%</b>	<b>58,634,133</b>	<b>100.0%</b>	<b>108,717,549</b>	<b>100.0%</b>	<b>98,744,516</b>	<b>100.0%</b>
<b>GASTOS DE GESTIÓN</b>										
Gastos de inversiones públicas	2,091,872	3.6%	3,613,947	3.7%	1,417,529	2.4%	5,919,159	5.4%	1,212,965	1.2%
Gastos en personal	11,491,630	19.5%	23,308,482	23.8%	11,905,177	20.3%	24,933,980	22.9%	13,441,337	13.6%
Gastos en bienes de consumo y servicios	11,707,465	19.9%	26,064,945	26.6%	11,835,673	20.2%	26,179,724	24.1%	5,652,576	5.7%
Gastos en bienes capitalizables	197,204	0.3%	397,398	0.4%	88,758	0.2%	127,124	0.1%	15,477	0.0%
Gastos financieros y otros	2,800,304	4.8%	5,278,215	5.4%	2,741,553	4.7%	5,800,668	5.3%	3,432,877	3.5%
Gastos en transferencias otorgadas	18,376,286	31.2%	29,623,947	30.2%	13,340,384	22.8%	30,933,042	28.5%	40,439,475	41.0%
Costo de venta y cargos calculados	304,435	0.5%	2,040,807	2.1%	220,556	0.4%	494,284	0.5%	241,700	0.2%
Gastos de actualizaciones y ajustes	303,129	0.5%	536,941	0.5%	414,300	0.7%	483,321	0.4%	18,861,669	19.1%
<b>TOTAL GASTOS DE GESTIÓN</b>	<b>47,272,324</b>	<b>80.4%</b>	<b>90,864,683</b>	<b>92.8%</b>	<b>41,963,930</b>	<b>71.6%</b>	<b>94,871,303</b>	<b>87.3%</b>	<b>83,298,076</b>	<b>84.4%</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>11,551,777</b>	<b>19.6%</b>	<b>7,070,491</b>	<b>7.2%</b>	<b>16,670,203</b>	<b>28.4%</b>	<b>13,846,246</b>	<b>12.7%</b>	<b>15,446,440</b>	<b>15.6%</b>