

## Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 04 – FTHAMS 04 Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

**Sesión ordinaria N.º 6172020 del 20 de octubre de 2020.**

**Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2020.**

Información financiera del Fondo auditada a diciembre 2019 y no auditada a junio 2020.

Información financiera del Originador no auditada a junio 2020.

Contactos: Raúl Herrera Reyes  
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero  
 Analista sénior

[rherrera@scriesgo.com](mailto:rherrera@scriesgo.com)  
[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, con información financiera del Fondo auditada a diciembre 2019 y no auditada a junio 2020 e información financiera del Originador no auditada a junio 2020.

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

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 04 - FTHVAMS 04				
	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVAMS 04	AA- (SLV)	En Observación	AA- (SLV)	En Observación

\*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 en observación:** se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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 un nivel mayor de riesgo.

**(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 las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- El Fondo adquirió los derechos sobre una porción de los flujos futuros generados por la Alcaldía Municipal de San Salvador.
- El mecanismo de captura de liquidez está respaldado por la trayectoria comprobada de agentes colectores debidamente autorizados e independientes. Esto brinda a la estructura seguridad jurídica, control y previsibilidad de los flujos.
- Adecuado nivel de cobertura 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 cubre dos pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos mitiga 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.

*“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 clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- El perfil socioeconómico del municipio está determinado como el de mayor diversificación en 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, otorga 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.
- 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.

La perspectiva en Observación obedece a los acontecimientos originados por la crisis del COVID-19 que afectan de manera transitoria los ingresos de la municipalidad. La recaudación por servicios, soporte principal en la liquidez del Fondo, registró una leve contracción, mientras que los ingresos tributarios reflejaron una sensible reducción de 18.1%.

## Retos

- Mantener estables los niveles de apalancamiento sobre los ingresos. 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 está 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.

En nuestra opinión, las Alcaldías han sido afectadas por el entorno económico más débil, el cierre de negocios, la contracción de la demanda interna, una lenta recuperación de la actividad económica y el alto nivel de incertidumbre a corto plazo derivados de la pandemia.

## 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 emitidos por el fondo de titularización denominado FTHVAMS 04. Los recursos obtenidos por la emisión fueron 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

## Oportunidades

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

## Amenazas

- Entorno económico retador derivado de la crisis mundial por el COVID-19.

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 ejerce la función de captura primaria de la transacción. Como respaldo subsidiario en caso de que la primera no cumpla, se otorgó 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 generan las capturas de liquidez periódicas que son 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	USD20,800,000.00
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 teneores de 2019
Fecha de colocación y saldos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tramo 1: 28 de marzo de 2019</b> USD10,376,745.0*</li> <li>• <b>Tramo 2: 29 de marzo de 2019</b> USD7,264,859.0*</li> <li>• <b>Tramo 3: 9 de abril de 2019</b> USD1,583,929.0*</li> <li>• <b>Tramo 4: 9 de mayo de 2019</b> USD258,236.0*</li> <li>• <b>Tramo 5: 30 de mayo de 2019</b> USD431,257.0*</li> <li>• <b>Tramo 6: 18 de junio de 2019</b> USD404,257.0*</li> </ul> *Saldos de emisión a junio 2020.

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

El saldo total de la emisión a junio 2020 es de USD20,319,527.0.

## 5. CONTEXTO ECONÓMICO

### 5.1 Análisis de plaza local

El brote del nuevo Coronavirus ha generado una desaceleración significativa en la economía mundial debido a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios, afectaron de manera transitoria la actividad económica local. Esta situación originó incidencias negativas en el desempeño de sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Los paquetes de financiamientos aprobados al Gobierno de USD2,000 millones para asistir la crisis sanitaria, y USD1,000 millones para la fase de recuperación, aumentará significativamente el déficit fiscal, dejando poco margen de maniobra para una reactivación acelerada de inversión pública. El soporte necesario para atender la pandemia y desastres naturales, podría retrasar la ejecución de los grandes proyectos contemplados en el Plan de Gobierno del presidente Bukele (el tren del Pacífico, el nuevo aeropuerto en oriente y la modernización de los puertos marítimos).

Una adecuada reactivación de la economía salvadoreña supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes que implicarían cierres temporales. La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento, que dificulta la ratificación de préstamos de manera expedita; en nuestra opinión impone retos en la continuidad de la normalización de las actividades del sector privado y público. Por otra parte, el país muestra una mejora en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial, entre estos: el periférico Claudia Lars, y los Bypass en la Libertad y San Miguel.

Las elecciones para diputados y alcaldes en febrero de 2021 podrían reconfigurar el esquema político en el parlamento y algunos gobiernos locales. Realizar cambios estructurarles, agilizar la aprobación del presupuesto y elaborar adecuadas reformas fiscales, dependerá de un mejor dialogo entre el Gobierno en turno y la futura Asamblea Legislativa.

## 5.2 Producción nacional

A junio de 2020, el PIB cerró en USD11,902 millones y mostró una reducción interanual del 9.3% (USD1,319 millones) a precios corrientes. El rubro actividades financieras y de seguros, fue el único en presentar crecimiento (1.6%). El resto de actividades reflejan contracciones en el siguiente orden: industrias manufactureras (354.0%), comercio y repuestos de vehículos (261.0%), construcción (149.0%), hoteles (100%) y transporte y almacenamiento (90%), y en menor medida los servicios administrativos, agricultura y comunicaciones registraron caídas en torno al 10%.

En consideración a las restricciones temporales de movilidad que afectaron el comercio, la CEPAL proyectó una caída del crecimiento en Latinoamérica del 9.1% para este año. Localmente el BCR estima una contracción entre el 6.5% y 8.5%, y para 2021 un crecimiento entre el 1.6% y 3.8% del PIB.

## 5.3 Finanzas públicas

El Gobierno Central registró un déficit fiscal de 6.0% en el segundo trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública alcanzó USD21,258.4 millones, según cifras

preliminares del BCR, el indicador deuda sobre PIB podría alcanzar el 89.3% con la emisión de USD1,000 millones que realizó el ejecutivo a inicios de julio.

## 5.4 Comercio exterior

A junio 2020, las exportaciones acumularon USD2,196.7 millones, con una variación interanual de -27.6%, USD837.1 millones menos respecto al mismo período del 2019. Los niveles de inversión detenidos incidieron en la reducción de la demanda de bienes utilizados en los procesos de producción interna. La industria manufacturera incluyendo maquilas con un peso del 95% de las exportaciones cerró en USD2,073 millones, monto que reflejó una variación interanual de -29%.

Las importaciones alcanzaron USD4,894.9 millones, con una variación interanual de -18.1% (USD1,080.8 millones); respecto del año anterior. Por volumen, industria manufacturera importó 16.4% menos, seguido de maquila (-45.0%) y suministros de electricidad (-3.8%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

## 5.5 Inversión extranjera directa

A junio de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD283.3 millones, cifra un 106.8% mayor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un incremento en el rubro información y comunicaciones con USD307.61 millones (+87.3% interanual). España con USD302.33 millones y Estados Unidos USD45.5 millones; fueron los principales países con mayor aporte de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la contracción más sensible se registró en la industria manufacturera (71.5%) y el comercio al por mayor y menor (61.7%).

## 5.6 Remesas familiares

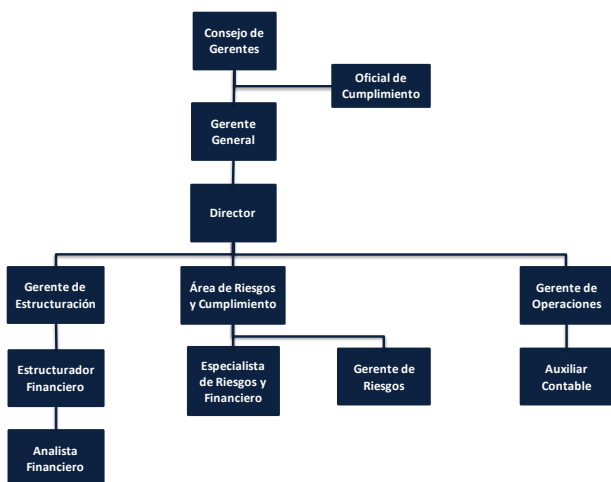
En abril, el mes más álgido de la crisis, el flujo de remesas mostró una contracción del 40% en relación con su interanual, y de forma acumulado su contracción fue 9.8%. El descenso en los flujos estuvo directamente relacionado al desempleo de Estados Unidos (abril: -17.8% empleo hispano), y la disminución en su actividad económica.

Cabe señalar, que las remesas familiares han mostrado una recuperación en los últimos meses finalizados a junio 2020 (USD2,523.3 millones), explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés) los indicadores de corto plazo en el citado país, muestran una notable reducción en las solicitudes de seguros por desempleo. Lo anterior, muestra perspectivas favorables en el corto plazo en la recepción de remesas.

## 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 USD20.8 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 USD10.5 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 USD61.9 millones.

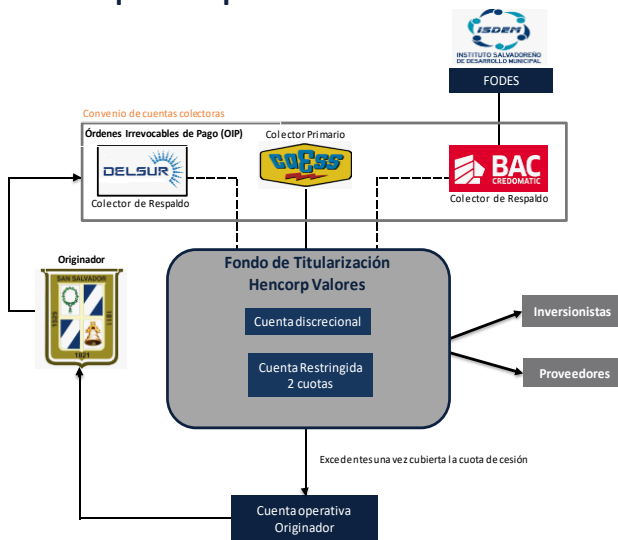
La experiencia comprobada de las partes involucradas pondera positivamente en la gestión del Fondo. Los fondos anteriores han mostrado un desempeño satisfactorio, mostrando cumplimiento de sus resguardos, indicadores y pagos oportunos del servicio de la deuda.

En abril de 2020, la Titularizadora convocó a Junta de Tenedores para solicitar modificaciones a la estructura del FTHVAMS 03. En esta reunión se acordó extender el plazo de la estructura de 180 a 188 meses y suspender el pago del monto de cesión para los meses de abril, mayo y junio. Durante este tiempo, el FTHVAMS 04 operó con normalidad y no fue modificado.

## 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 giraron 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 (USD20.8 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 fueron utilizados por la Alcaldía de San Salvador en la reestructuración de pasivos.

### Esquema operativo de la transacción



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

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 originó un crecimiento significativo de la deuda debido que en su totalidad sirvió para la reestructuración de pasivos. SCRiesgo efectuó un análisis de simulación de escenarios para medir el grado de afectación que la nueva deuda imprimió en los niveles de cobertura, determinando que los flujos fueron suficientes para soportar los compromisos adquiridos con el fondo FTHVAMS 04.

La cesión del Fondo es por USD190,000.00 durante los primeros 36 meses, e incrementará a USD227,000.00 desde el mes 37 a los 180 meses hasta completar la cantidad de USD39,528,00.00. 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:

**Originador:** Alcaldía Municipal de San Salvador

**Estructurador:** Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora

**Emisor:** Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con cargo al FTHVAMS 04.

**Agente colector primario:** CAESS

**Agentes colectores de respaldo:** DELSUR y BAC

**Patrimonio del Fondo:** independiente del Originador.

**Cuenta Operativa:** cuenta donde se depositan los excedentes de dicho flujo una vez se ha cubierto la cuota de cesión.

**Cuenta discrecional:** cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo, en la cual se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).

**Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo es 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						
	2018	2019	jun-20	Proyectado 2020	2021	2022
Ingresos operativos	100,928.18	107,400.60	49,887.63	94,703.64	96,912.25	99,198.17
Deuda Total	104,350.01	118,447.24	112,083.47	93,413.58	88,758.07	83,727.93
Índice de Endeudamiento legal	1.2	1.2	1.0	0.87	0.94	0.86

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 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. 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 regulada 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 deuda, esta última con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos alargando la deuda.

En el marco de la crisis generada por el COVID-19, la Asamblea Legislativa aprobó la adquisición de préstamos por USD2,000.0 millones para actividades de prevención y contención de la pandemia. El congreso también acordó que el 30% (USD600 millones) de estos recursos serían destinados a las 262 municipalidades para la protección de su población. Adicionalmente, se aprobó que las municipalidades puedan hacer uso de hasta el 50% del 75% del FODES que es destinado para pagos de pasivos para paliar los efectos de la emergencia mundial.



## 8.2 Endeudamiento municipal

Al finalizar 2019, la deuda pública municipal creció en 10.9%, acumulando USD590.4 millones (diciembre 2018: USD532.2 millones). El 68.2% está concentrada en proveedores financieros de carácter privado, revistiendo importancia las entidades del sistema Fedecredito. La deuda que las municipalidades mantienen con el Gobierno Central registró un saldo de USD17.6 millones<sup>1</sup>.

### Desembolsos destinados a Alcaldías Diciembre 2019

Acreeador	Saldo a Diciembre 2019 En miles de US\$	% Part.
Hencorp Valores*	120,653.30	20.4%
Banco de los Trabajadores	82,931.70	14.0%
Caja de Crédito de San Vicente	42,542.00	7.2%
Caja de Crédito Santiago Nonualco	31,951.80	5.4%
Banco de los Trabajadores Salvadoreños	30,248.50	5.1%
Multi Inversiones Banco Cooperativo de los Trabajadores	25,135.90	4.3%
Banco Promerica S.A.	24,262.70	4.1%
Caja de Crédito de Sonsonate	19,746.50	3.3%
Gobierno Central	17,673.10	3.0%
Banco Atlántida El Salvador	15,150.60	2.6%
Caja de Crédito de Zacatecoluca	14,883.30	2.5%
Caja de Crédito de San Martín	13,711.10	2.3%
ISDEM	6,943.10	1.2%
FIDEMUNI	5,664.70	1.0%
Otros Acreeadores	138,941.0000	23.5%
<b>Total</b>	<b>590,439.30</b>	<b>100.0%</b>

\*Deuda de Hencorp Valores, estructurada a través de fondos de titularización

Fuente: Informe de deuda municipal 2019. Ministerio de Hacienda.

Durante el 2019, la deuda pública contratada por los municipios fue destinada principalmente a la reestructuración y consolidación de deuda (69.3%), seguida de la ejecución de proyectos de reparación, infraestructura vial (urbana y Rural) (12.0%); apoyo al desarrollo económico (2.9%); proyectos de agua potable y alcantarillados (2.7%); infraestructura y equipamiento para deportes y recreación (1.9%); fortalecimiento institucional (1.2%), compra de maquinaria y equipo (1.2%); proyectos de electrificación rural y urbana (1.1%); saneamiento ambiental y tratamiento de desechos sólidos (0.7%) y otros destinos (7.0%).

Los departamentos que agrupan los municipios con mayores saldos de deuda son: San Salvador (22.2%), La Libertad (12.5%), Usulután (11.6%) y La Paz (9.0%), que en conjunto totalizan USD326,660.9 miles, equivalente al 55.3% 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 USD120.6 millones, distribuido entre las siguientes municipalidades: San Salvador (59.7%); Santa Tecla (25.1%); San Miguel (5.6%); Antiguo Cuscatlán (5.3%) y Sonsonate (4.1%). 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.

## 9. PERFIL DEL ORIGINADOR

### 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.

<sup>1</sup> Informe de Deuda Municipal 2019. Ministerio de Hacienda.

## 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.

## 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 USD761.7, estimándose arriba de la media nacional USD583.9 dólares y urbana en USD684.0. A la misma fecha, ingreso promedio de la zona rural es USD411.24 <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.

## 10. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

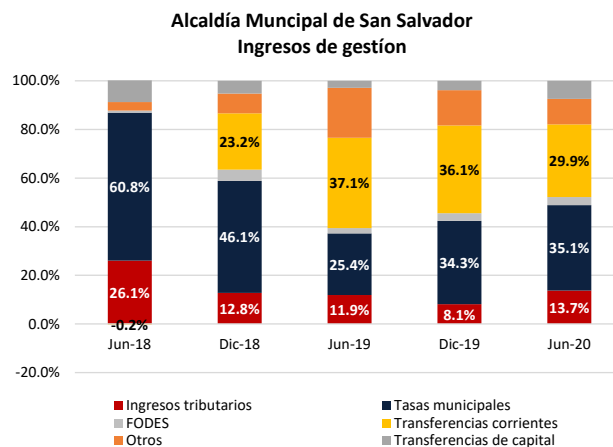
Los estados financieros utilizados en este reporte para el cierre del año fiscal 2019 y junio 2020 no son auditados y fueron preparados por la entidad originadora conforme a los Principios, Normas y Procedimientos Técnicos contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicable a Instituciones Gubernamentales y aprobado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda.

La implementación del Sistema de Administración Financiera Integrado (SAFIM) en enero de 2019, requirió de ajustes en la clasificación de cuentas según su fuente de financiamiento y pago. Lo anterior resultó en movimientos atípicos en ingresos y gastos por ajuste y actualizaciones a lo largo del año. Esto corresponde a un efecto contable y no tuvo afectaciones en los resultados, aunque generó distorsiones en los indicadores de ingresos y gastos de dicho año.

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

## 10.1 Ingresos

A junio 2020, los ingresos totales netos de actualizaciones y ajustes y de transferencias entre dependencias acumularon un saldo de USD49.9 millones y se contrajeron 7.6% sobre la base de junio de 2019 (USD54.0 millones). Lo anterior, es resultado de una menor recaudación de ingresos tributarios (-18.1%) y ventas de bienes y servicios (-3.2%) debido a la crisis por COVID-19. Estos flujos componen el 98.3% de los ingresos operativos del periodo, el cual alcanzó USD35.5 millones.



Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal San Salvador.

La Alcaldía muestra una baja dependencia de recursos especiales provenientes del Estado (FODES) debido a la alta industrialización, urbanización, educación y comercio. 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, no es factor que limite el desempeño financiero de la comuna ante los atrasos en pagos por parte del Gobierno.

Las tarifas de impuestos 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 con las necesidades demandas por el municipio.

Cerca del 83.0% 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 tributarios representan un 13.7% de los ingresos totales al cierre de junio 2020.

El Consejo Municipal aprobó en octubre de 2020 un nuevo impuesto por la instalación de un nuevo sistema de videovigilancia denominado “Smart City”. El proyecto consiste en la instalación de aproximadamente 1,600 cámaras en diferentes puntos del municipio. El cobro mensual por el servicio podría ser efectivo a partir de marzo 2021.

En el Plan de Alivio Económico, el Gobierno ordenó la exención de pagos por servicios como cable, internet, agua y electricidad por tres meses a partir de marzo. Dado que el cobro por tasas por servicios municipales se realiza a través de las facturas eléctricas; los ingresos de la municipalidad reflejaron afectaciones indirectas debido a menos contribuyentes pagando la porción correspondiente a la Alcaldía.

Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de ingresos					
Ingresos	Jun-18	Dec-18	Jun-19	Dec-19	Jun-20
Transferencias recibidas*/Ingreso gestión	26.5%	27.3%	22.0%	24.3%	26.6%
Ingresos tributarios/Ingreso gestión*	21.2%	13.9%	16.0%	10.8%	17.0%
Tasas por servicios/Ingreso operativos	70.0%	70.3%	65.1%	76.2%	69.0%
Ingreso operativos/Ingreso de gestión*	70.6%	71.0%	52.5%	59.8%	62.9%

\*Neto de transferencia entre dependencias

Fuente: Estados financieros Alcaldía Municipal San Salvador.

## 10.2 Gasto

A junio 2020, los gastos de gestión (excluyendo transferencias entre dependencias y ajustes por actualizaciones) sumaron USD38.4 millones y disminuyeron 2.4% con respecto a lo observado un año atrás. Las medidas de distanciamiento social y la interrupción de operaciones de la Alcaldía resultaron en menor gasto en inversiones públicas (-22.2%).

El gasto financiero sumó USD2.8 millones, por debajo de lo registrado un año atrás (junio 2019: USD3.4 millones) y su relación respecto a los ingresos operativos fue de 6.4%. Las categorías de gasto de personal y gasto de bienes y servicios fueron las únicas en mantener comportamientos crecientes de +6.9% y +52.6%, respectivamente.

Por su parte, el gasto en bienes de consumo y servicios aumentaron debido a la mayor utilización de recursos por la crisis por COVID-19 y la época lluviosa el pasado mes de mayo de 2020.

A la fecha de este reporte, la municipalidad aún se encuentra a la espera de los fondos correspondientes al refuerzo presupuestario que el Gobierno Central ofreció a las municipalidades para la realización de actividades de prevención para la propagación del COVID-19.

Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de gastos					
Gastos	Jun-18	Dec-18	Jun-19	Dec-19	Jun-20
Gasto de personal/Gasto operativo	50.0%	33.2%	38.5%	36.8%	40.8%
Gasto de personal/Ingresos de gestión*	20.3%	24.0%	18.4%	21.2%	25.5%
Gasto en inversiones /Gasto de gestión*	5.5%	6.7%	2.1%	1.6%	2.1%
Gastos financieros/Ingreso operativo	0.0%	6.8%	8.4%	8.2%	6.4%
Gastos en bienes consumo-servic./Gasto gestión*	46.1%	30.7%	9.7%	15.0%	19.2%

\*Neto de transferencia entre dependencias

Fuente: Estados financieros Alcaldía Municipal San Salvador.

## 10.3 Desempeño financiero

A junio 2020, el saldo operativo fue de USD287.0 miles, mostrando una sensible contracción respecto a junio 2019 cuando la municipalidad registró USD3.5 millones. La dinámica a la baja se debe a la paralización económica del municipio causada por la crisis.

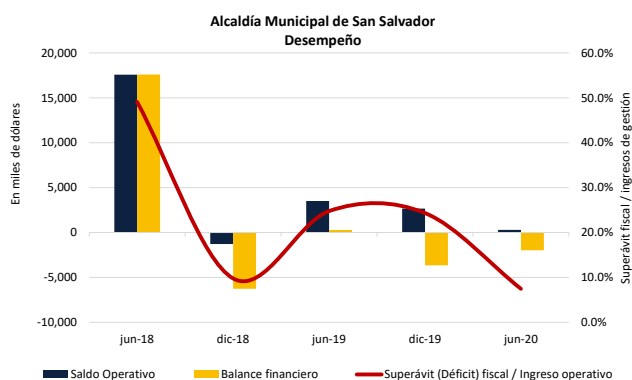
De acuerdo con los funcionarios, la municipalidad espera volver más eficiente el desempeño financiero con la reducción del gasto en áreas que se requieran aplicando economías de escala. Respecto a los ingresos, esperan mejorarlos ampliando la recaudación a través de los agentes colectores (CAESS y DELSUR). No obstante, de manera transitoria y mientras perdure la crisis sanitaria nacional, consideramos que los ingresos mostrarán disminuciones.

Adicionalmente, la municipalidad trabaja en la renegociación de contratos con algunos proveedores de servicios y la implementación de un software catastral que tiene como objetivo volver más eficiente el pago por derechos de construcción por metro cuadrado.

A junio 2020, el balance financiero mantiene un déficit de USD2.0 millones y se compara negativamente frente al superávit de USD272.9 miles en junio 2019. La suspensión de pagos del FTHVAMS 03 durante los meses de abril, mayo y junio permitió reducir el gasto financiero hasta registrar USD2.3 millones, menor que los USD3.2 millones observados hace un año.

En octubre de 2019, la municipalidad adquirió un crédito por un monto de USD6.5 millones que aumentó el gasto en intereses de la deuda. No obstante, la administración no reporta nueva contratación de deuda y registró una

amortización de deuda de USD1.4 millones a junio 2020. La deuda proveniente del FTHVAMS 04 no incidió de manera significativa en los ratios de deuda, debido a que tales recursos se utilizaron para reestructurar pasivos.



Fuente: Estados financieros auditados Alcaldía Municipal San Salvador.

A junio 2020, el balance fiscal sumó USD2.6 millones y registró una contracción interanual del 72.2% (junio 2019: USD9.5 millones). Un mayor volumen de transferencias de capital (54.6%) y una disminución del gasto de capital (-22.2%) permitió a la Alcaldía cerrar con un superávit fiscal. En consecuencia, el indicador (superávit (déficit) fiscal / ingreso operativo) se ubicó en 7.4% desde 24.8% hace un año.

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. Estas proyecciones tendrán que ser modificadas ante los ajustes en el presupuesto producto de los fondos provenientes para enfrentar el COVID-19.

Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de desempeño					
Desempeño	jun-18	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20
Superávit (Déficit) operativo / Ingresos operativos	42.5%	-1.7%	9.1%	3.4%	0.8%
Superávit (Déficit) financiero / Ingreso Operativo	42.5%	-8.5%	0.7%	-4.7%	-5.6%
Superávit (Déficit) fiscal / Ingreso operativo	49.1%	9.8%	24.8%	24.3%	7.4%
Gasto operativo / Ingreso operativo	57.5%	101.7%	90.9%	96.6%	99.2%

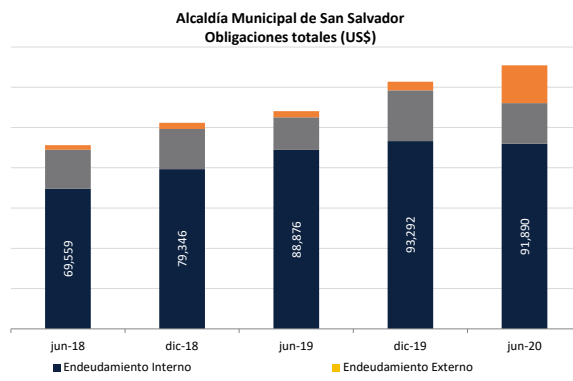
Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal San Salvador.

## 10.4 Endeudamiento

La deuda interna del municipio sumó USD91.9 millones, generando una expansión interanual del 3.4% sobre el saldo

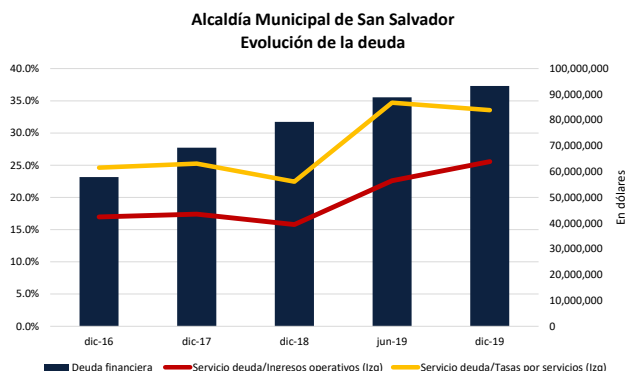
de junio 2019 (USD88.9 millones) pero menor a la observada en diciembre 2019 (USD93.2 millones). En su mayoría la deuda de largo plazo corresponde a los valores estructurados por Hencorp valores LTDA con cargo al FTHVAMS 03 por un monto autorizado de USD62.0 millones.

A junio 2020, el saldo de dicha emisión es de USD50.7 millones, representando cerca del 55.3% de la deuda total. El resto de la deuda corresponde a los valores con cargo al fondo FTHVAMS 04 (22.1%) y desembolsos obtenidos de instituciones financieras.



Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal San Salvador.

Al incorporar al balance la deuda del nuevo FTHVAMS 04, se cancelaron los saldos de deuda vigente y el servicio de la deuda contractual de algunos acreedores bancarios. Lo anterior permitió alargar el vencimiento del pasivo, condición que permitió 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 repercutiría de manera directa en la clasificación de riesgo asignada.



Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal San Salvador.

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

### 10.5 Posición de liquidez

A junio 2020, la posición de liquidez inmediata de la municipalidad se ubicó en USD3.2 millones y disminuyó 28.5% de forma interanual. La variación se debe al uso de los excedentes de liquidez luego de la adquisición de créditos.

La liquidez inmediata para atender los compromisos con los proveedores muestra espacios de mejora. Al medir la disponibilidad (caja y bancos) sobre acreedores monetarios por pagar se observa una cobertura de 0.2 veces (junio 2019: 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. En el contexto de la crisis nacional por COVID-19, la Alcaldía podría enfrentar dificultades para atender emergencias de forma inmediata por su limitada liquidez.

Alcaldía Municipal de San Salvador: Indicadores de deuda y liquidez					
Deuda y liquidez	jun-18	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20
Servicio deuda/Ingresos operativos	1.1%	15.8%	22.6%	25.6%	10.3%
Deuda/ patrimonio	0.29	0.32	0.33	0.37	0.39
Servicio deuda/Tasas por servicios	1.6%	22.5%	34.7%	33.6%	15.0%
Deuda financiera/Ingresos operativos	1.7	1.1	2.3	1.2	2.6
Disponibilidades / Recursos totales	1.7%	1.0%	1.7%	1.2%	1.5%

Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal San Salvador.

## 11. COBERTURAS

Los ingresos principales de la municipalidad, cedidos en concordancia con los documentos legales de la transacción, conducen a coberturas adecuadas según los saldos de recolección mensual de CAESS, DELSUR y FODES.

A junio 2020, la cesión conjunta de los fondos 03 y 04 representan el 6.7% de los ingresos totales. Las coberturas para el fondo 04 a través de la colecturía de CAESS es 5.1 veces y los provenientes de DELSUR y FODES 2.0 veces. En conjunto, los tres mecanismos de captura ofrecen una cobertura de 7.1 veces la cesión del Fondo 04.

Variables	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19	Jun-20
Cesión (FT 03 + FT 04) / Ingresos totales (%)	6.6%	4.7%	5.0%	5.4%	6.7%
ICSD (CAESS)/FT (03+04)	2.0	1.8	2.1	2.0	1.9
ICSD (CAESS)-FT 03/FT 04	5.8	4.9	6.0	5.7	5.1
ICSD (DELSUR+FODES)-FT 03/ 04	2.2	2.0	1.9	1.9	2.0
ICSD (CAESS+DELSUR+FODES)-FT 03 / FT04	8.1	6.9	8.0	7.6	7.1

Fuente: Estados financieros de Alcaldía Municipal de San Salvador.

SCRiesgo da clasificación 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 riesgo.”

## ANEXO 1.

Alcaldía Municipal de San Salvador

Estado de Rendimiento Económico

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	Dec-17	%	Dec-18	%	Jun-19	%	Dec-19	%	Jun-20	%
<b>INGRESOS DE GESTIÓN</b>										
Ingresos tributarios	13,693,248	14.0%	14,482,493	12.8%	11,718,969	11.9%	13,964,939	8.1%	9,594,265	13.7%
Ingresos financieros y otros	193,445	0.2%	94,278	0.1%	10,689	0.0%	69,497	0.0%	3,400	0.0%
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	28,732,206	29.3%	27,501,588	24.3%	37,104,416	37.6%	63,323,128	36.8%	21,386,789	30.6%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	8,868,956	9.1%	9,715,644	8.6%	4,510,738	4.6%	10,586,777	6.2%	6,972,593	10.0%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	45,492,189	46.5%	57,764,399	51.1%	26,154,814	26.5%	61,936,893	36.0%	25,305,817	36.3%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	955,130	1.0%	3,523,890	3.1%	19,244,890	19.5%	22,044,112	12.8%	6,526,928	9.4%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>97,935,174</b>	<b>100.0%</b>	<b>113,082,292</b>	<b>100.0%</b>	<b>98,744,516</b>	<b>100.0%</b>	<b>171,925,346</b>	<b>100.0%</b>	<b>69,789,792</b>	<b>100.0%</b>
<b>GASTOS DE GESTIÓN</b>										
Gastos de inversiones públicas	3,613,947	3.7%	5,939,443	5.3%	1,212,965	1.2%	1,675,790	1.0%	943,867	1.4%
Gastos en personal	23,308,482	23.8%	25,045,196	22.1%	13,441,337	13.6%	27,491,432	16.0%	14,370,629	20.6%
Gastos en bienes de consumo y servicios	26,064,945	26.6%	27,248,219	24.1%	5,652,576	5.7%	15,687,848	9.1%	8,624,951	12.4%
Gastos en bienes capitalizables	397,398	0.4%	128,038	0.1%	15,477	0.0%	69,031	0.0%	15,912	0.0%
Gastos financieros y otros	5,278,215	5.4%	5,803,659	5.1%	3,432,877	3.5%	6,866,639	4.0%	2,784,754	4.0%
Gastos en transferencias otorgadas	29,623,947	30.2%	28,475,440	25.2%	40,439,475	41.0%	72,984,256	42.5%	24,867,657	35.6%
Costo de venta y cargos calculados	2,040,807	2.1%	2,145,597	1.9%	241,700	0.2%	504,004	0.3%	56,615	0.1%
Gastos de actualizaciones y ajustes	536,941	0.5%	727,050	0.6%	18,861,669	19.1%	21,972,830	12.8%	6,501,392	9.3%
<b>TOTAL GASTOS DE GESTIÓN</b>	<b>90,864,683</b>	<b>92.8%</b>	<b>95,512,642</b>	<b>84.5%</b>	<b>83,298,076</b>	<b>84.4%</b>	<b>147,251,830</b>	<b>85.6%</b>	<b>58,165,778</b>	<b>83.3%</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>7,070,491</b>	<b>7.2%</b>	<b>17,569,650</b>	<b>15.5%</b>	<b>15,446,440</b>	<b>15.6%</b>	<b>24,673,516</b>	<b>14.4%</b>	<b>11,624,014</b>	<b>16.7%</b>

## ANEXO 2.

Alcaldía Municipal de San Salvador

Estado de Situación Financiera

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	Dec-17	%	Dec-18	%	Jun-19	%	Dec-19	%	Jun-20	%
<b>RECURSOS</b>										
<b>Fondos</b>	<b>3,732,853</b>	<b>1.0%</b>	<b>4,109,259</b>	<b>1.0%</b>	<b>32,100,027</b>	<b>7.3%</b>	<b>57,190,615</b>	<b>12.7%</b>	<b>31,266,454</b>	<b>6.7%</b>
Disponibles	596,437	0.2%	1,237,919	0.3%	4,456,161	1.0%	2,287,787	0.5%	3,184,025	0.7%
Anticipos de fondos	3,136,416	0.8%	2,871,339	0.7%	3,069,773	0.7%	3,271,017	0.7%	4,014,820	0.9%
<b>Inversiones financieras</b>	<b>294,106,494</b>	<b>74.9%</b>	<b>320,275,498</b>	<b>76.3%</b>	<b>309,299,083</b>	<b>70.6%</b>	<b>296,132,610</b>	<b>65.7%</b>	<b>338,320,279</b>	<b>72.8%</b>
Inversiones temporales	1,500,000	0.4%	500,000	0.1%	-	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones permanentes	364,070	0.1%	364,070	0.1%	364,070	0.1%	364,070	0.1%	364,270	0.1%
Deudores financieros por percibir	292,054,194	74.3%	319,251,792	76.0%	308,269,898	70.4%	292,400,926	64.9%	334,570,127	72.0%
Inversiones intangibles	175,496	0.0%	146,902	0.0%	652,381	0.1%	3,354,880	0.7%	3,373,148	0.7%
<b>Inversiones en existencias</b>	<b>1,117,611</b>	<b>0.3%</b>	<b>1,059,095</b>	<b>0.3%</b>	<b>929,660</b>	<b>0.2%</b>	<b>803,314</b>	<b>0.2%</b>	<b>1,087,957</b>	<b>0.2%</b>
<b>Inversiones en bienes en uso</b>	<b>90,375,602</b>	<b>23.0%</b>	<b>89,663,930</b>	<b>21.4%</b>	<b>89,700,383</b>	<b>20.5%</b>	<b>90,688,086</b>	<b>20.1%</b>	<b>88,864,880</b>	<b>19.1%</b>
Bienes muebles	37,882,580	9.6%	37,170,908	8.9%	37,207,361	8.5%	38,195,064	8.5%	36,371,858	7.8%
Bienes inmuebles	52,493,022	13.4%	52,493,022	12.5%	52,493,022	12.0%	52,493,022	11.7%	52,493,022	11.3%
<b>Inversiones en proyectos y programas</b>	<b>3,572,477</b>	<b>0.9%</b>	<b>4,685,271</b>	<b>1.1%</b>	<b>5,862,585</b>	<b>1.3%</b>	<b>5,608,250</b>	<b>1.2%</b>	<b>4,909,217</b>	<b>1.1%</b>
Inversiones en bienes privativos	3,381,203	0.9%	4,579,247	1.1%	4,579,247	1.0%	4,593,308	1.0%	4,593,308	1.0%
Inversiones en bienes de uso público	191,274	0.0%	106,024	0.0%	1,283,339	0.3%	1,014,942	0.2%	315,909	0.1%
<b>RECURSOS</b>	<b>392,905,037</b>	<b>100.0%</b>	<b>419,793,053</b>	<b>100.0%</b>	<b>437,891,739</b>	<b>100.0%</b>	<b>450,422,875</b>	<b>100.0%</b>	<b>464,448,786</b>	<b>100.0%</b>
<b>OBLIGACIONES</b>										
<b>Deuda corriente</b>	<b>2,581,322</b>	<b>0.7%</b>	<b>3,022,780</b>	<b>0.7%</b>	<b>3,072,239</b>	<b>0.7%</b>	<b>4,340,742</b>	<b>1.0%</b>	<b>18,832,176</b>	<b>4.1%</b>
Depósito de terceros	2,581,322	0.7%	3,022,780	0.7%	3,072,239	0.7%	4,340,742	1.0%	18,832,176	4.1%
<b>Financiamiento de terceros</b>	<b>84,560,886</b>	<b>21.5%</b>	<b>99,294,667</b>	<b>23.7%</b>	<b>105,037,449</b>	<b>24.0%</b>	<b>118,447,242</b>	<b>26.3%</b>	<b>112,083,473</b>	<b>24.1%</b>
Endeudamiento interno	69,296,874	17.6%	79,346,225	18.9%	88,875,515	20.3%	93,292,003	20.7%	91,889,777	19.8%
Acreedores monetarios por pagar	15,264,012	3.9%	19,948,442	4.8%	16,161,934	3.7%	25,155,240	5.6%	20,193,696	4.3%
<b>OBLIGACIONES</b>	<b>87,142,208</b>	<b>22.2%</b>	<b>102,317,447</b>	<b>24.4%</b>	<b>108,109,688</b>	<b>24.7%</b>	<b>122,787,984</b>	<b>27.3%</b>	<b>130,915,650</b>	<b>28.2%</b>
<b>PATRIMONIO ESTATAL</b>										
<b>PATRIMONIO</b>	<b>305,762,829</b>	<b>77.8%</b>	<b>317,475,606</b>	<b>75.6%</b>	<b>329,782,051</b>	<b>75.3%</b>	<b>327,634,891</b>	<b>72.7%</b>	<b>333,533,136</b>	<b>71.8%</b>
<b>TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>	<b>392,905,037</b>	<b>100.0%</b>	<b>419,793,053</b>	<b>100.0%</b>	<b>437,891,739</b>	<b>100.0%</b>	<b>450,422,875</b>	<b>100.0%</b>	<b>464,448,786</b>	<b>100.0%</b>