

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE  
SAN SALVADOR CERO CINCO  
VALORES DE TITULARIZACIÓN VTHVAMS05**

**Comité No. 254/2024**

**Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2024**

Periodicidad de actualización: Semestral

**Fecha de comité: 31 de octubre del 2024.**

Originador perteneciente al sector público municipal  
San Salvador, El Salvador

**Equipo de Análisis**

Rebeca Bonilla  
[rbonilla@ratingspcr.com](mailto:rbonilla@ratingspcr.com)

Adalberto Chávez  
[achavez@ratingspcr.com](mailto:achavez@ratingspcr.com)

(503) 2266-9471

Fecha de información	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
Fecha de comité	25/04/2023	06/10/2023	23/04/2024	31/10/2024
Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Salvador 05				
Tramo del 1 al 5 por US\$124,493,000.00	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable

**Significado de la Clasificación**

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

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

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

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

**Racionalidad**

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de “AA” al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 05** con perspectiva “Estable”, con información financiera no auditada al 30 de junio de 2024.

La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo de Titularización derivada del buen desempeño de los ingresos provenientes de la municipalidad, cedidos por medio de Órdenes Irrevocables de Pago de CAESS y DELSUR, lo cual le permite mantener niveles de cobertura apropiados. No obstante, se considera la tendencia al alza en el nivel de endeudamiento de la municipalidad. Finalmente, se toman en cuenta los resguardos legales y operativos necesarios que minimizan el riesgo de impago.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización cuenta con los respaldos necesarios que garantizan los pagos de cesión.** La emisión tiene dos Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), una proveniente de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. DE C.V. (CAESS) y otra de la Distribuidora Del Sur, S.A. de C.V., las cuales captan ingresos por tasas municipales, destinadas al pago mensual de la cuota de cesión correspondiente (US\$1,145 miles).
- **La emisión cuenta con niveles de cobertura adecuados.** A la fecha de análisis, se han cancelado 34 cuotas de la emisión, las cuales totalizaron un saldo de US\$6,870 miles, representando el 63.3% el total de los ingresos percibidos por las OIP de CAESS y DELSUR, permitiendo una cobertura de 1.58 veces. En relación al total de ingresos operacionales de la municipalidad, se obtuvo una cobertura de 8.94 veces, con una representación del 11.19% del total de ingresos obtenidos en el periodo analizado.
- **Cumplimiento de los resguardos financieros.** A junio de 2024, el ratio de endeudamiento municipal se ubicó en 0.92 veces, menor al reportado en junio 2023 (1.12 veces); su comportamiento responde a una disminución de la deuda total de la municipalidad. En cuanto al ratio de eficiencia operativa, este mostró un valor de 0.64 veces (junio de 2023: 0.46) originado por el incremento de los gastos operacionales de la entidad.
- **Reducción de ingresos afecta el resultado operativo.** A la fecha de análisis los ingresos operacionales totalizaron US\$691,391 con una contracción del 12.5% por la menor recaudación de ingresos por venta de bienes y servicios e ingresos por transferencias de capital recibidas. En cuanto a los gastos operacionales, sumaron US\$56,676 miles reflejando una reducción del 2.98% por el menor gasto en transferencias entre dependencias. De acuerdo con lo anterior, el resultado operativo totalizó US\$4,715 miles presentando un decrecimiento del 59.85% debido a la contracción en mayor ritmo de los ingresos en comparación a los egresos.
- **Los niveles de liquidez se mantienen estables.** A la fecha de análisis los activos corrientes de la municipalidad cerraron en US\$14,276 miles reflejando una disminución del 46.96% (-US\$12,640 miles). Los pasivos corrientes totalizaron US\$9,454 miles con una contracción de 44.47% (-US\$7,572 miles). Considerando el comportamiento de las variables, el ratio de liquidez corriente resultó en 1.51 veces menor a la reportada en junio de 2023 (1.58 veces), a su vez, el capital de trabajo sumo US\$4,822 miles con una reducción de -US\$5,068 miles. Aun con el comportamiento a la baja de las variables, la entidad es capaz de cubrir sus obligaciones a corto plazo.
- **Niveles de solvencia ajustados por contracción del patrimonio.** El patrimonio de la entidad alcanzó los US\$38,757 miles reflejando una reducción del 87.41% (-US\$269,074 miles) originado por la disminución en el resultado del ejercicio. Con base a lo anterior, el nivel de endeudamiento patrimonial resultó en 1.99 veces (junio 2023: 0.72 veces).

## Factores Clave

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Mejora en la calidad crediticia del Originador.
- Incremento en los niveles de recaudación de impuestos.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro de la calidad crediticia del Originador.
- Desmejora en el nivel de ingresos percibidos por parte de la municipalidad.
- Mantener una tendencia a la baja en los resultados operativos del Originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Modificaciones que debiliten la estructura de la emisión del Fondo de Titularización.

## Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 6 de noviembre de 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero, Estados Financieros Auditados de 2019 a 2023 del Fondo de Titularización, Estados de Cuenta Bancarios, Certificación de Resguardos Financieros.
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes a junio de 2024 de la Municipalidad.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAMS05, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de Administración de Fondos.

## Limitaciones potenciales para la clasificación

**Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis la municipalidad no cuenta con sus Estados Financieros consolidados, sin embargo, según la ley de reestructuración municipal los municipios contarán con un periodo de gracia de dos años a partir del uno de mayo de 2024 para su ordenamiento contable.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a los resultados financieros obtenidos por la municipalidad, a las proyecciones financieras consideradas y al comportamiento de los ingresos municipales. Adicionalmente, se

mantendrá en constante monitoreo la calidad crediticia de la Alcaldía por medio de la categorización emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental<sup>1</sup>.

### Hechos de Importancia

- En junio de 2023, el Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental otorgó la Categoría “B” a la Alcaldía Municipal de San Salvador (AMSS), lo anterior producto de los resultados financieros mostrados por dicha Municipalidad al cierre del año 2022.
- En abril de 2024, el proyecto de la recuperación del Centro Histórico ya cuenta con la ejecución de cuatro fases y un avance de aproximadamente del 95% para el reordenamiento de las calles que componen el área.
- En mayo de 2024, inicia el proceso de homologación de los estados financieros de San Salvador Centro tomando en cuenta que los municipios tendrán un lapso de 2 años después del 1 de mayo de 2024 para dar por concluido dicho proceso.

### Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continúen siendo

<sup>1</sup> Categorización vigente para 2023: “B”, Art. 6, Ley de Endeudamiento Público Municipal. Recuperado de: <https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/decretos/228D5633-93BC-4EE6-8BDD-04CD74A2047B.pdf>

factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

### **Desempeño económico de El Salvador**

---

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

### **Análisis Municipalidades**

---

Los Gobiernos Municipales en El Salvador son importantes para el progreso local ya que son la primera instancia cercana a la población y los encargados de gestionar las necesidades específicas de las comunidades. Según la última publicación de la EHPM<sup>2</sup> realizada por el Banco Central de Reserva en 2023, el país cuenta con una población total de 6,338,881 de habitantes. Un 64.1% de la población se encuentra concentrada en los departamentos de San Salvador, La Libertad, Santa Ana, Sonsonate y San Miguel, siendo estos los que también presentan la mayor actividad económica.

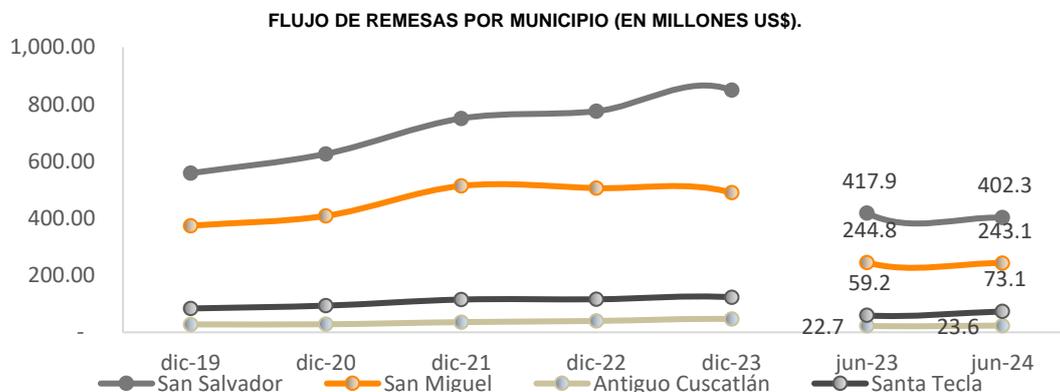
Es importante destacar que, según el Decreto Legislativo No. 762, se propuso la Ley Especial para la Reestructuración Municipal, cuyo propósito es reducir el número de municipios de 262 a 44. Esta medida busca optimizar la gestión y promover un desarrollo equitativo. La ley establece un periodo de gracia de dos años para la homologación de la contabilidad de los municipios, que inició el 1 de mayo de 2024, fecha en la que los nuevos

---

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

consejos, electos en marzo del mismo año, tomaron posesión y dieron inicio a sus actividades, comenzando también el proceso de reestructuración contable.

Como variable de aproximación del desarrollo de los municipios, se utiliza el flujo de remesas recibidas, utilizado como un parámetro para pronosticar el ingreso de los municipios que posteriormente promueve la actividad económica en las regiones. En ese sentido, el flujo de remesas muestra un crecimiento sostenido a lo largo de los años, llegando a totalizar en junio 2024 US\$4,052 millones (junio 2023:US\$4,020 millones) provenientes principalmente de Estados Unidos, Canadá, España, Italia y Reino Unido. Los municipios de San Salvador, San Miguel, Santa Tecla y Antiguo Cuscatlán por la concentración de habitantes y la dinámica económica que poseen muestran un flujo de remesas importante que refleja una dinámica positiva.



*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR*

Por otra parte, la Ley de Endeudamiento Municipal establece que se debe destinar la deuda a financiar obras generadoras de ingresos o inversiones en infraestructura social según los planes municipales. Cuatro municipalidades han optado por emitir títulos valores, representando una parte importante de sus finanzas.

Ante los recientes cambios en la estructura territorial y la consolidación de la contabilidad de las municipalidades, resulta difícil establecer con precisión las variaciones en los niveles de endeudamiento de estas entidades. Sin embargo, se llevará a cabo un seguimiento continuo del proceso de consolidación, así como de la evolución de los niveles de solvencia y liquidez de las municipalidades, una vez que los estados financieros estén debidamente integrados. Este monitoreo permitirá obtener una comprensión más clara y fundamentada de la situación financiera de las municipalidades en el futuro.

## Análisis del Originador

### Descripción del Municipio

San Salvador Centro es un municipio que forma parte del departamento de San Salvador. Los distritos que lo conforman son: Ayutuxtepeque, Mejicanos, San Salvador, Cuscatancingo y Cuidad Delgado. De acuerdo con la última publicación de la Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples de 2022 (EHPM), el departamento cuenta con una población de 1,730,449 personas representado un 27.29% el total a nivel nacional. Su densidad poblacional es de 1,953 personas por kilómetro cuadrado, siendo el departamento con mayor densidad debido a la actividad económica que posee.

El Área Metropolitana de San Salvador (AMSS) es la más desarrollada del país, completamente urbanizada y concentrando la zona empresarial más importante y grande del país al contar con las principales empresas comerciales, industriales y proveedoras de servicios.

### Gobierno Corporativo

#### Concejo Municipal

En El Salvador por disposiciones constitucionales los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un Síndico y dos o más Regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio.

Para el caso de San Salvador, este municipio es gobernado por el alcalde Mario Edgardo Durán Gavidia. Le acompañan un síndico municipal, diez concejales propietarios, cuatro concejales suplentes; todos comenzaron labores el 1ro. de mayo de 2024. Las funciones y facultades de este gobierno están enmarcadas dentro de la normativa del Código Municipal.

#### CONCEJO MUNICIPAL

Nombre	Cargo
Mario Duran	Alcalde Municipal
Beatriz Flamenco	Síndico municipal
Carlos Villalta	1º Regidor propietario
Michelle Castro	2º Regidor propietario
Fátima Villanueva	3º Regidor propietario
Gustavo Calvo	4º Regidor propietario
Francisco Garay	5º Regidor propietario
Simón Paz	6º Regidor propietario
Liliana Andrade	7º Regidor propietario
Alejandro Nóchez	8º Regidor propietario

Erick Contreras	9° Regidor propietario
Andrés Hernández	10° Regidor propietario
Ricardo Sánchez	1° Regidor suplente
Loida Cortéz	2° Regidor suplente
Héctor Hernández	3° Regidor suplente
Carlos Salas	4° Regidor suplente

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

### Administración de Riesgo

La alcaldía de San Salvador ha establecido un Reglamento de Normas Técnicas de Control Interno para ayudar a los funcionarios a identificar, valorar y minimizar riesgos. Este reglamento busca mejorar la productividad, eficiencia y eficacia organizacional, además de fortalecer el sistema de control interno. Incluye normas sobre el ambiente de control, valoración de riesgos, actividades de control, información y comunicación, y monitoreo. Según la opinión de PCR, la gestión de riesgos de la Comuna es aceptable y cumple con las políticas y procedimientos establecidos.

### Instrumento Clasificado (FTHVAMS05)

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN <sup>3</sup>	
Emisión	
<b>Emisión</b>	Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador (VTHVAMS 05).
<b>Originador</b>	Municipio de San Salvador.
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta US\$124,493,000.00
<b>Monto a Ceder por el Municipio</b>	\$1,145,000.00
<b>Clase de Valor:</b>	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR CERO CINCO representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Moneda de negociación:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Plazo de la emisión</b>	Doscientos cuarenta meses (240 meses).
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAMS CERO CINCO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los primeros flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales percibidos por el Municipio de San Salvador.
<b>Ratios Financieros de la Emisión:</b>	a) Saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, el cual no podrá ser superior a uno punto siete veces. b) La Eficiencia Operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a UNA VEZ.
<b>Destino de los Fondos:</b>	a) Si su Categorización Municipal emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental sea "A", en la Reestructuración de Pasivos e Inversiones en Proyectos; b) Si su Categorización Municipal emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental sea "B", en la Reestructuración de Pasivos y, cuando los proyectos a financiar le generen un retorno que le permita mejorar sus indicadores y c) Su Categorización Municipal emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental sea "C", únicamente en la Reestructuración de Pasivos.

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

### Características de los instrumentos clasificados

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS							
TRAMOS VIGENTES	MONTO COLOCADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	PLAZO (MESES)	TASA	PAGO CUPÓN
FTHVAMS05 -TRAMO 1	43,572,000	43,572,000	31/8/2021	31/8/2041	244	8.70%	MENSUAL
FTHVAMS05 -TRAMO 2	62,246,000	62,246,000	31/8/2021	31/8/2041	244	8.70%	MENSUAL
FTHVAMS05 -TRAMO 3	3,000,000	3,000,000	31/8/2021	31/3/2028	80	7.25%	MENSUAL
FTHVAMS05 -TRAMO 4	600,000	600,000	31/8/2021	31/3/2028	80	7.25%	MENSUAL
FTHVAMS05 -TRAMO 5	15,075,000	15,075,000	18/10/2021	18/10/2028	85	7.70%	MENSUAL
<b>TOTAL</b>	<b>124,493,000</b>	<b>124,493,000</b>				<b>7.92%</b>	

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

### Descripción de la Estructura

#### Cesión de Derechos de Flujos Futuros

El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Los ingresos facultados por el Municipio de San Salvador se detallan a continuación:

FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS	
1.	El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2.	El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3.	Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4.	El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5.	Las rentas de todo género que le municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6.	Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7.	Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8.	El producto de los contratos que celebre

3 Recuperado de Bolsa de Valores: <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/participantes-del-mercado/emisores/Originadores/participantes-del-mercado/emisores/directorio?view=originator&ID=10>

9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco.
10. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
11. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
12. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectuare;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.<sup>4</sup>

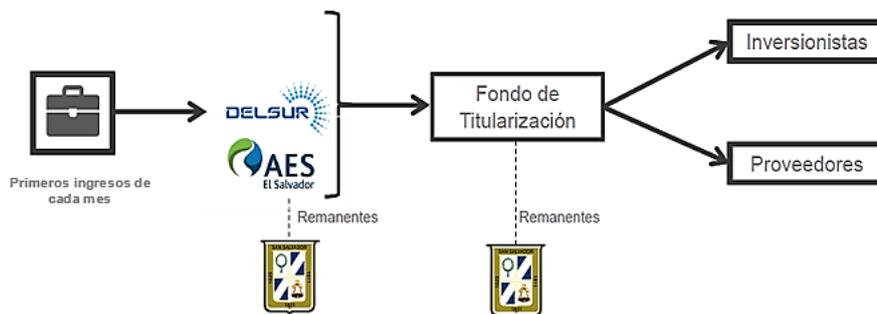
Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo al Municipio de San Salvador, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general,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

**Fuente:** Alcaldía Municipal San Salvador / **Elaboración:** PCR

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

Se realizarán 240 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$274,800,000.00. La cesión de los flujos futuros se lleva a cabo a través de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador (CAESS) y Distribuidora DEL SUR, S.A. DE C.V.

**DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA**



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

### Operatividad de la Estructura de Titularización

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

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

### Prelación de Pagos

Los pagos se realizan por la Sociedad Titularizadora a través del Fondo de Titularización, utilizando una cuenta bancaria autorizada llamada Cuenta Discrecional. El orden de los pagos es el siguiente: (i) abonar a la Cuenta Restringida para asegurar el saldo mínimo de dos meses de flujos financieros; (ii) cumplir con las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; (iii) pagar las comisiones a la Sociedad Titularizadora; (iv) saldar costos y gastos con terceros; y (v) devolver cualquier remanente al Originador mensualmente. En caso de liquidación del Fondo, se seguirá el orden establecido por la Ley de Titularización de Activos.

1. El pago de Deuda Tributaria;
2. Se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAMS 05;
3. Se imputará otros saldos adeudados a terceros;
4. Se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

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

### Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros

#### Mecanismos de Cobertura

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

Como respaldo operativo para la emisión, la Alcaldía Municipal se compromete a celebrar los siguientes Contratos:

- Orden Irrevocable de Pago Primaria: suscrita con la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) para trasladar los Montos de Cesión Mensual a la Cuenta Discrecional.
- Orden Irrevocable de Pago Secundaria: suscrita con Distribuidora de Electricidad DEL SUR, S.A. DE C.V., para trasladar los Montos de Cesión Mensual a la Cuenta Discrecional de manera subsidiaria.

<sup>4</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

- Convenio de Administración de Cuentas Bancarias sobre la principal Cuenta Colectora del Municipio de San Salvador.

No obstante, estos instrumentos de colecturía no limitan la responsabilidad de la Alcaldía Municipal de trasladar el total de la cesión de los flujos futuros.

### **Análisis de la Estructura**

La clasificación de riesgo evalúa la probabilidad de incumplimiento en el pago de intereses y amortización del principal de los valores emitidos por el Fondo de Titularización FTHVAMS 05. A junio de 2024, se concluye que el fondo tiene la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas tras analizar diversos factores, incluidos los flujos futuros, la situación crediticia del Originador (Distrito de San Salvador) y la estructura de titularización. La titularización de ingresos municipales proporciona confiabilidad y predictibilidad, y el fondo dispone de mecanismos legales para administrar los flujos. Sin embargo, es crucial evaluar la capacidad de la Alcaldía de San Salvador para generar los ingresos que respalden esta emisión.

### **Perfil de la Titularizadora**

#### **Reseña**

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

#### **Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética y Conducta.
- Código de Gobierno Corporativo.
- Manuales de Políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

#### **Estructura Organizacional**

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

#### **Accionistas y Concejo de Gerentes**

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>5</sup>	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

#### **Gestión de riesgos**

<sup>5</sup> Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

Para reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

### Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Razón Corriente	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2024 alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando una ligera contracción de 3.9 p.p en comparación a junio 2023. La titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
ROE	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

### Análisis Financiero del Originador – Alcaldía Municipal de San Salvador

Según la Ley de Reestructuración de Municipios, que entrará en vigor el 1 de mayo de 2024, tras las elecciones de ese año, se establece que cada municipio contará con un período de gracia de dos años para organizar su contabilidad, considerando los distintos distritos que conforman los nuevos municipios. Dado el proceso de transición que están experimentando estos distritos, es pertinente consolidar los estados financieros de enero a abril con los correspondientes a mayo y junio. Esto permitirá llevar a cabo un análisis financiero exhaustivo del origen de los datos.

### Análisis de Resultados

A junio de 2024, los ingresos totales alcanzaron US\$216,170 miles, lo que representa un incremento del 203.35%, impulsado principalmente por el crecimiento en la cuenta de ajustes de ejercicios anteriores. No obstante, los ingresos operacionales sumaron US\$61,391 miles, mostrando una disminución del 12.5% (-US\$8,769 miles) debido a la caída en la recolección de ingresos por venta de bienes y servicios, así como en transferencias de capital recibidas.

Los costos y gastos de gestión ascendieron a US\$495,745 miles, evidenciando un aumento del 658% en comparación con junio de 2023, atribuido al incremento en los gastos por ajustes de ejercicios anteriores. En cuanto a los gastos directos de operación del distrito, estos fueron de US\$56,676 miles, reflejando una reducción del 2.98% (-US\$1,743 miles) debido a un menor gasto en transferencias entre dependencias.

El resultado del ejercicio, considerando la dinámica de ingresos y gastos totales, presentó un déficit de -US\$279,610 miles, debido a que los gastos crecieron en mayor proporción que los ingresos. A junio de 2024, el resultado operativo fue de US\$4,715 miles, lo que representa una contracción del 59.85% (-US\$7,026 miles).

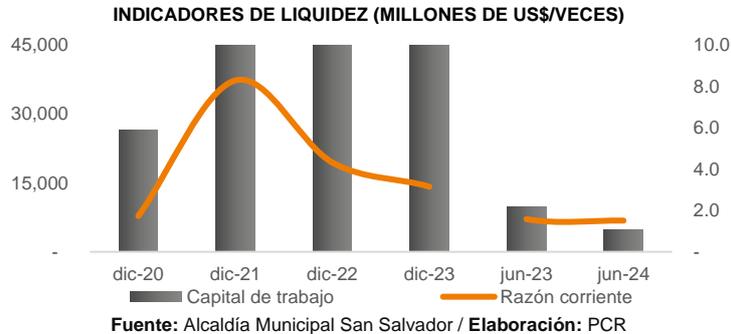


Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador/ Elaboración: PCR

## Riesgo de Liquidez

Los activos totales de la entidad ascendieron a US\$115,824 miles, reflejando una disminución del 78.06% (-US\$412,204 miles) debido a la reducción en las inversiones financieras del originador, especialmente en deudores financieros. Los pasivos totalizaron US\$77,067 miles, mostrando una disminución del 65% (-US\$143,130 miles) como resultado de la reducción en el endeudamiento interno del distrito.

Los activos corrientes totalizaron US\$14,276 miles, disminuyendo un 46.96% (-US\$12,640 miles), mientras que los pasivos corrientes sumaron US\$9,454 miles, con una contracción del 44.47% (-US\$7,572 miles). En este contexto, la razón corriente de la entidad a la fecha de análisis es de 1.51 veces (junio 2023: 1.58 veces). El capital de trabajo resultó en US\$4,822 miles, una reducción interanual del 51.24% (-US\$5,068 miles).



## Riesgo de Solvencia

El patrimonio alcanzó US\$38,757 miles, mostrando una reducción del 87.41% (-US\$269,074 miles) debido al déficit en el resultado del ejercicio. Como consecuencia, el nivel de endeudamiento patrimonial se situó en 1.99 veces (junio 2023: 0.72 veces), debido a la contracción más acelerada del patrimonio en comparación con los pasivos de la entidad.

## Resguardos Financieros

- **Índice de endeudamiento municipal.** El límite de endeudamiento público municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces. En el periodo analizado, el ratio de endeudamiento se ubicó en 0.92 veces, menor al reportado en junio de 2023 (1.12 veces) reflejando una contracción en la deuda total de la municipalidad, dando cumplimiento al límite requerido.
- **Eficiencia Operativa.** El ratio no deberá ser mayor a 1 vez. A la fecha de análisis, de acuerdo con la información proporcionada por la titularizadora, el índice se ubicó en 0.64 veces, superior al reportado en junio de 2023 (0.46 veces) provocado por la disminución en sus ingresos operacionales, sin embargo, cumple con lo pactado.

## Cobertura de la Emisión

### Cobertura de OIP respecto a la cesión

El establecimiento de una Orden Irrevocable de Pago (OIP) asegura el depósito y custodia de los fondos obtenidos a través de la cesión. En ese sentido, los ingresos recaudados por la OIP a junio de 2024 totalizaron US\$11,780 miles, mostrando un crecimiento del 1.11% (US\$129 miles) con respecto a lo colectado en junio de 2023 (US\$11,651 miles)

El monto mensual que la alcaldía debe destinar al Fondo para cumplir con la titularización es de US\$1,145 miles. A la fecha de análisis, los flujos cedidos al Fondo totalizaron US\$6,870 miles. Teniendo en cuenta lo recolectado por las OIP y el monto a cancelar, la cobertura de cesión resultó en 1.58 veces. En cuando al análisis de cobertura tomando en cuenta los ingresos operacionales, se resume en la siguiente tabla.

Componentes	INGRESOS Y CESIÓN (US\$ MILLONES)									
	Ingresos y Cesión (US\$ Millones)				PROYECTADO					
	Real dic-23	Real jun-23	jun-24	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos Operacionales	194,964	70,161	61,391	135,574	146,848	149,934	153,078	156,281	159,544	162,869
Cesión anual	13,740	6,870	6,870	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740	13,740
% de Cesión	7.05%	9.79%	11.19%	10.13%	9.36%	9.16%	8.98%	8.79%	8.61%	8.44%
<b>Cobertura de Cesión</b>	<b>14.19</b>	<b>10.2</b>	<b>8.94</b>	<b>9.9</b>	<b>10.7</b>	<b>10.9</b>	<b>11.1</b>	<b>11.4</b>	<b>11.6</b>	<b>11.9</b>

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

**Estados Financieros no Auditados de Alcaldía San Salvador**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (EN MILES US\$)						
COMPONENTES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>FONDOS</b>	<b>61,601</b>	<b>211,323</b>	<b>151,647</b>	<b>100,362</b>	<b>26,046</b>	<b>13,926</b>
DISPONIBILIDADES	2,345	34,076	7,433	2,280	4,748	3,296
ANTICIPOS DE FONDOS	3,755	4,218	9,758	11,446	10,929	10,629
DEUDORES MONETARIOS	55,500	173,030	134,456	86,637	10,369	0
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>326,382</b>	<b>219,491</b>	<b>286,093</b>	<b>360,453</b>	<b>411,587</b>	<b>11,865</b>
INVERSIONES TEMPORALES	0	0	0	0	0	0
INVERSIONES PERMANENTES	364	364	8,364	8,364	8,364	8,364
INVERSIONES EN PRÉSTAMOS, CORTO PLAZO	0	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN PRÉSTAMOS, LARGO PLAZO	13	13	13	13	13	13
DEUDORES FINANCIEROS	322,627	215,713	274,223	348,546	399,685	0
INVERSIONES INTANGIBLES	3,377	3,401	3,494	3,530	3,525	3,488
<b>INVERSIONES EN EXISTENCIAS</b>	<b>1,037</b>	<b>997</b>	<b>785</b>	<b>200</b>	<b>872</b>	<b>351</b>
<b>INVERSIONES EN BIENES DE USO</b>	<b>86,509</b>	<b>85,645</b>	<b>85,102</b>	<b>84,120</b>	<b>84,137</b>	<b>83,198</b>
BIENES DEPRECIABLES	33,635	32,771	32,133	31,151	31,168	30,229
BIENES NO DEPRECIABLES	52,874	52,874	52,969	52,969	52,969	52,969
<b>INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS</b>	<b>5,084</b>	<b>5,954</b>	<b>5,546</b>	<b>5,789</b>	<b>5,386</b>	<b>6,483</b>
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	4,596	4,596	4,662	5,247	4,844	5,596
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO SOCIAL	488	1,358	883	542	542	887
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>480,612</b>	<b>523,411</b>	<b>529,173</b>	<b>550,924</b>	<b>528,028</b>	<b>115,824</b>
<b>DEUDA CORRIENTE</b>	<b>36,195</b>	<b>25,620</b>	<b>35,316</b>	<b>31,910</b>	<b>17,027</b>	<b>9,454</b>
DEPÓSITOS DE TERCEROS	5,943	6,448	8,070	9,304	8,972	2,392
ACREEDORES MONETARIOS	30,252	19,171	27,246	22,605	8,055	7,062
<b>ENDEUDAMIENTO INTERNO</b>	<b>90,728</b>	<b>152,407</b>	<b>155,311</b>	<b>154,785</b>	<b>151,893</b>	<b>5,333</b>
EMPRÉSTITOS DEL GOBIERNO CENTRAL	14,008	14,008	14,008	14,008	14,008	0
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PÚBLICAS FINANCIERAS	0	14,501	11,853	14,755	10,338	5,333
EMPRÉSTITOS DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	6,382	0	7,844	6,927	7,192	0
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN	70,338	123,897	121,606	119,094	120,355	0
<b>ACREEDORES FINANCIEROS</b>	<b>18,362</b>	<b>26,883</b>	<b>35,295</b>	<b>44,585</b>	<b>51,277</b>	<b>62,279</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>145,285</b>	<b>204,909</b>	<b>225,922</b>	<b>231,279</b>	<b>220,197</b>	<b>77,067</b>
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	40,198	40,225	40,225	40,225	40,225	40,225
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	222,692	101,231	131,705	165,398	210,613	233,673
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	0	-1,033	0	0	0	0
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	41,438	41,438	41,438	41,438	41,438	41,438
DETRIMENTO PATRIMONIAL	-56	-56	-56	-58	-56	-58
<b>RESULTADO EJERCICIO</b>	<b>21,355</b>	<b>126,995</b>	<b>80,238</b>	<b>62,939</b>	<b>5,910</b>	<b>-286,223</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>335,327</b>	<b>318,501</b>	<b>303,252</b>	<b>319,644</b>	<b>307,831</b>	<b>38,757</b>

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (EN MILES US\$)						
COMPONENTES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>141,414</b>	<b>273,315</b>	<b>238,609</b>	<b>194,964</b>	<b>70,161</b>	<b>61,391</b>
INGRESOS TRIBUTARIOS	13,416	15,689	27,612	18,045	14,496	13,974
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	57,903	80,144	102,423	97,911	28,557	30,603
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	13,593	11,866	10,399	6,737	2,357	1,606
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	56,502	165,616	98,175	72,271	24,751	15,207
<b>COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>112,434</b>	<b>135,195</b>	<b>142,297</b>	<b>121,105</b>	<b>58,419</b>	<b>56,676</b>
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	1,922	1,315	3,290	3,226	1,369	4,285
GASTOS DE PERSONAL	30,095	29,734	28,485	28,691	14,368	14,379
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	18,496	23,297	31,997	25,539	8,071	9,715
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	55	2,513	3,396	2,938	1,277	1,443
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	58,095	77,833	74,630	60,209	33,117	26,720
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	3,771	504	499	501	217	134
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>28,979</b>	<b>138,120</b>	<b>96,313</b>	<b>73,859</b>	<b>11,741</b>	<b>4,715</b>
<b>OTROS INGRESOS</b>	<b>7,262</b>	<b>195,169</b>	<b>21,527</b>	<b>9,177</b>	<b>1,101</b>	<b>154,780</b>
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	45	119	358	770	125	13
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	7,216	195,050	21,169	8,408	976	154,767
<b>OTROS GASTOS</b>	<b>14,887</b>	<b>206,294</b>	<b>37,602</b>	<b>20,097</b>	<b>6,932</b>	<b>439,069</b>
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	8,385	12,334	13,962	13,298	6,645	4,692
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	6,501	193,960	23,640	6,799	288	434,378
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>21,355</b>	<b>126,995</b>	<b>80,238</b>	<b>62,939</b>	<b>5,910</b>	<b>-279,575</b>

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

**Estados Financieros no Auditados del Fondo de Titularización**

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
COMPONENTES	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>18.70</b>	<b>16.66</b>	<b>16.67</b>	<b>16.66</b>	<b>16.59</b>
BANCOS	4.62	7.77	3.58	7.77	3.45
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	14.08	8.89	13.08	8.89	13.14
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>254.19</b>	<b>242.74</b>	<b>229.00</b>	<b>242.74</b>	<b>222.13</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	254.19	242.74	229.00	242.74	222.13
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>272.89</b>	<b>259.40</b>	<b>245.67</b>	<b>259.40</b>	<b>238.72</b>
<b>PASIVO</b>	<b>272.89</b>	<b>259.40</b>	<b>245.67</b>	<b>259.40</b>	<b>2.97</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>3.22</b>	<b>2.65</b>	<b>3.02</b>	<b>2.65</b>	<b>2.18</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.74	0.00	0.20	0.00	0.00
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.04	0.04	0.02	0.04	0.03
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.06	0.04	0.00	0.04	0.00
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	2.37	2.56	2.79	2.56	2.94
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>272.57</b>	<b>263.01</b>	<b>252.08</b>	<b>263.01</b>	<b>246.68</b>
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	121.75	119.26	116.52	119.26	115.01
PARTICIPACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
INGRESOS DIFERIDOS	150.81	143.75	135.56	143.75	131.68
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-2.89	-6.26	-9.43	-6.25	-10.94
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-2.89	-3.37	-3.17	-3.36	-1.51
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>272.89</b>	<b>259.40</b>	<b>245.67</b>	<b>259.40</b>	<b>238.72</b>

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

**ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO (US\$ MILLONES)**

COMPONENTES	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	2.59	7.74	7.73	7.74	3.89
INGRESOS POR INVERSIONES	0.02	0.07	0.07	0.07	0.03
OTROS INGRESOS	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>2.61</b>	<b>7.81</b>	<b>7.80</b>	<b>5.86</b>	<b>3.89</b>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.65</b>	<b>0.70</b>	<b>0.34</b>
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	1.69	0.70	0.62	0.64	0.01
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	1.53	0.64	0.01	0.03	0.02
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	0.06	0.03	0.00	0.00	0.00
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.08	0.02	0.02	0.02	0.01
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>3.45</b>	<b>10.48</b>	<b>10.32</b>	<b>10.48</b>	<b>5.06</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	3.45	10.48	10.32	10.48	5.06
<b>OTROS GASTOS</b>	<b>0.36</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
OTROS GASTOS	0.36	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>5.50</b>	<b>11.18</b>	<b>10.98</b>	<b>11.18</b>	<b>5.40</b>
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>	<b>-2.89</b>	<b>-3.37</b>	<b>-3.17</b>	<b>-2.51</b>	<b>-1.51</b>

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

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

Período Mensual	Cesión														
1	1,145	31	1,145	61	1,145	91	1,145	121	1,145	151	1,145	181	1,145	211	1,145
2	1,145	32	1,145	62	1,145	92	1,145	122	1,145	152	1,145	182	1,145	212	1,145
3	1,145	33	1,145	63	1,145	93	1,145	123	1,145	153	1,145	183	1,145	213	1,145
4	1,145	34	1,145	64	1,145	94	1,145	124	1,145	154	1,145	184	1,145	214	1,145
5	1,145	35	1,145	65	1,145	95	1,145	125	1,145	155	1,145	185	1,145	215	1,145
6	1,145	36	1,145	66	1,145	96	1,145	126	1,145	156	1,145	186	1,145	216	1,145
7	1,145	37	1,145	67	1,145	97	1,145	127	1,145	157	1,145	187	1,145	217	1,145
8	1,145	38	1,145	68	1,145	98	1,145	128	1,145	158	1,145	188	1,145	218	1,145
9	1,145	39	1,145	69	1,145	99	1,145	129	1,145	159	1,145	189	1,145	219	1,145
10	1,145	40	1,145	70	1,145	100	1,145	130	1,145	160	1,145	190	1,145	220	1,145
11	1,145	41	1,145	71	1,145	101	1,145	131	1,145	161	1,145	191	1,145	221	1,145
12	1,145	42	1,145	72	1,145	102	1,145	132	1,145	162	1,145	192	1,145	222	1,145
13	1,145	43	1,145	73	1,145	103	1,145	133	1,145	163	1,145	193	1,145	223	1,145
14	1,145	44	1,145	74	1,145	104	1,145	134	1,145	164	1,145	194	1,145	224	1,145
15	1,145	45	1,145	75	1,145	105	1,145	135	1,145	165	1,145	195	1,145	225	1,145
16	1,145	46	1,145	76	1,145	106	1,145	136	1,145	166	1,145	196	1,145	226	1,145
17	1,145	47	1,145	77	1,145	107	1,145	137	1,145	167	1,145	197	1,145	227	1,145
18	1,145	48	1,145	78	1,145	108	1,145	138	1,145	168	1,145	198	1,145	228	1,145
19	1,145	49	1,145	79	1,145	109	1,145	139	1,145	169	1,145	199	1,145	229	1,145
20	1,145	50	1,145	80	1,145	110	1,145	140	1,145	170	1,145	200	1,145	230	1,145
21	1,145	51	1,145	81	1,145	111	1,145	141	1,145	171	1,145	201	1,145	231	1,145
22	1,145	52	1,145	82	1,145	112	1,145	142	1,145	172	1,145	202	1,145	232	1,145
23	1,145	53	1,145	83	1,145	113	1,145	143	1,145	173	1,145	203	1,145	233	1,145
24	1,145	54	1,145	84	1,145	114	1,145	144	1,145	174	1,145	204	1,145	234	1,145
25	1,145	55	1,145	85	1,145	115	1,145	145	1,145	175	1,145	205	1,145	235	1,145
26	1,145	56	1,145	86	1,145	116	1,145	146	1,145	176	1,145	206	1,145	236	1,145
27	1,145	57	1,145	87	1,145	117	1,145	147	1,145	177	1,145	207	1,145	237	1,145
28	1,145	58	1,145	88	1,145	118	1,145	148	1,145	178	1,145	208	1,145	238	1,145
29	1,145	59	1,145	89	1,145	119	1,145	149	1,145	179	1,145	209	1,145	239	1,145
30	1,145	60	1,145	90	1,145	120	1,145	150	1,145	180	1,145	210	1,145	240	1,145

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

**Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora**

<b>BALANCE GENERAL</b>						
<b>HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)</b>						
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	54	92	97	94	50	47
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>	<b>5,980</b>	<b>4,108</b>	<b>3,950</b>
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>13</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>	<b>4,118</b>	<b>3,963</b>
CUENTAS POR PAGAR	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>	<b>1,226</b>	<b>1,104</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>	<b>1,226</b>	<b>1,104</b>
CAPITAL	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>	<b>4,023</b>	<b>2,893</b>	<b>2,859</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>	<b>4,118</b>	<b>3,963</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
<b>TOTAL</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
<b>TOTAL</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>

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

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>						
<b>HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)</b>						
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>	<b>5,737</b>	<b>3,084</b>	<b>2,874</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>	<b>2,250</b>	<b>1,170</b>	<b>1,029</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	3	3	3	3	1	1
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>	<b>3,487</b>	<b>1,914</b>	<b>1,845</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>	<b>112</b>	<b>68</b>	<b>39</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	0	0	-	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>3,052</b>	<b>3,599</b>	<b>1,981</b>	<b>1,884</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,517</b>	<b>1,387</b>	<b>1,317</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,518</b>	<b>1,388</b>	<b>1,317</b>

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

**Anexo 1:**
**Código Municipal de El Salvador, Art 63.**

Son ingresos del Municipio:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que le municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;

6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco o asociación de ahorro y préstamo;
10. El aporte proveniente del fondo para el desarrollo económico y social de los municipios establecido en el inciso tercero del artículo 207, de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley;
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectuare;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
15. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

#### **Nota sobre información empleada para el análisis**

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

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