

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

Comité No. 253/2024

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2024

Fecha de comité: 31 de octubre de 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Originador perteneciente al sector público municipal
El Salvador

Equipo de Análisis

Henry Díaz hdiaz@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(+503) 2266-9471			
Fecha de información	jun-22	dic-22	mar-23	dic-23	jun-24
Fecha de comité	21/10/2022	25/04/2022	15/08/2023	10/04/2024	31/10/2024

Valores de Titularización Alcaldía municipal de San Miguel 01

Tramo 2 por US\$7,354,000

Perspectivas

AA	AA	AA	AA	AA
Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de "AA" al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01**, con perspectiva "Estable"; con información no auditada al 30 de junio de 2024. La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, proveniente de los flujos generados por la Alcaldía a través de la recaudación de impuestos y tasas municipales, así como los ingresos por venta de bienes y servicios, que le permiten tener adecuados niveles de cobertura. Finalmente, la emisión cuenta con resguardos legales y financieros que garanticen el pago oportuno de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Reestructuración territorial:** A partir de mayo 2024, entró en vigor el decreto legislativo número 762, que establece la Ley Especial para la Reestructuración Municipal. Esta ley reduce el número de municipios de 262 a 44. En su artículo 1 se establece que: “Los municipios se integrarán con uno o más distritos y los actuales municipios no desaparecen y se convierten en distritos y se integrarán a su correspondiente departamento de conformidad a como están distribuidos en la Ley Única del Régimen Político”. Con base a este decreto, el antiguo municipio de San Miguel ahora forma parte de San Miguel Centro, junto con los distritos de Comacarán, Uluazapa, Moncagua, Quelepa y Chirilagua.
- **El Fondo cuenta con adecuados respaldos operativos que fortalecen la estructura de la Emisión.** El Originador por medio del Convenio de Administración de cuentas bancarias suscritas con el Banco de América Central y el Banco Azul¹ está obligado a transferir mensualmente los montos de cesión al Fondo de Titulización. Adicionalmente, la estructura del Fondo contempla una cuenta restringida que acumula como mínimo dos cuotas mensuales para el pago oportuno de la cesión y un resguardo financiero, el cual se cumple satisfactoriamente a la fecha de análisis. De igual forma se comprobó que la Cuenta Discrecional y Restringida mantienen el monto establecido previamente.
- **Ingresos operacionales garantizan adecuadas coberturas de cesión:** A junio 2024, San Miguel Centro reportó ingresos totales de US\$17,535 miles, de los cuales el 62% correspondió a ingresos de actualización y ajustes, el 24% a transferencias corrientes, el 9% a ventas de bienes y servicios, y el 5% a ingresos tributarios. Los ingresos operacionales² alcanzaron US\$3,468 miles, generados por la recolección de impuestos municipales y la venta de bienes y servicios, lo que representa el 20% del total de ingresos y resulta en una cobertura de cesión de 8.3 veces.
- **Originador cumple con el resguardo financiero:** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior al 1.7 veces. A junio 2024, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.82 veces, dando cumplimiento satisfactoriamente al resguardo financiero.

Factores Claves de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

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

Metodología utilizada

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

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros no Auditados consolidado de San Miguel Centro a junio 2024 y Estados Financieros del Fondo Auditados desde diciembre 2017 hasta diciembre de 2023 y no auditados a junio 2024 y su comparativo con junio 2023.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVASM01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones encontradas y potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A fecha de análisis, con base al decreto legislativo número 762 que contiene la “Ley Especial Para La Reestructuración Municipal” y al decreto número 1004 que contiene la “Ley Especial de Transición para la Reestructuración Municipal” otorga a los municipios las herramientas necesarias para ordenarse administrativamente, en un plazo de dos años, siendo el tiempo con el que cuentan para consolidar los estados financieros de cada distrito desde mayo 2024.

Por lo tanto, al momento de elaborar este informe, no se dispone de los estados financieros consolidados del municipio de San Miguel Centro a junio 2023, lo que impide realizar una comparativa con las cifras de junio 2024, constituyendo una limitante significativa para el presente análisis.

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

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

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

Hechos Relevantes

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

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé 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 continuaran siendo 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

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.

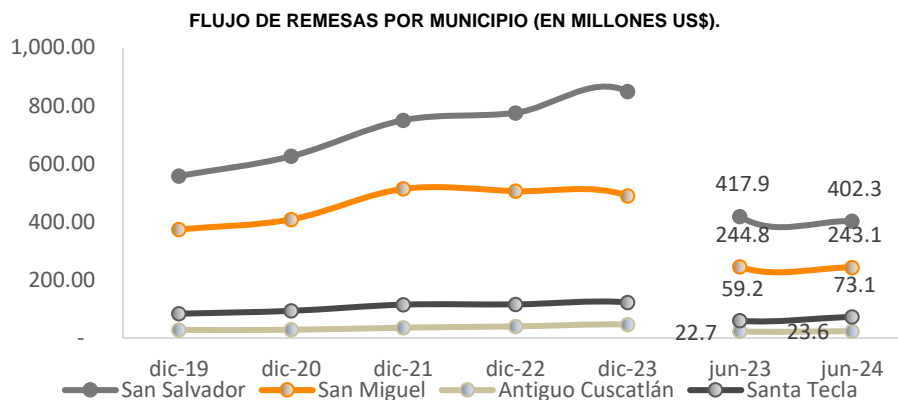
Análisis Municipalidades

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 EHPM³ 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 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.

³ Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples.



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 Miguel Centro es uno de los nuevos municipios de El Salvador, conformado bajo la reciente reestructuración municipal, que redujo la cantidad de municipios del país de 262 a 44 a partir de mayo 2024. Esta reorganización fusiona ciertos municipios para optimizar recursos y fortalecer los servicios públicos. San Miguel Centro está compuesto por San Miguel, Comacarán, Uluazapa, Moncagua, Quelepa y Chirilagua.

Esta modificación no elimina las oficinas ni tasas municipales, pero concentra la administración en menos concejos municipales y promueve una gobernanza más centralizada dentro de cada nueva entidad territorial

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

Gobierno Corporativo

Concejo Municipal

En El Salvador por disposiciones constitucionales los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. En el caso de la Alcaldía Municipal de San Miguel Centro, a junio 2024, esta se encontraba a cargo de José Alexander Torres Carrillo del partido PDC.

CONCEJO MUNICIPAL

Nombre	Cargo
José Alexander Torres Carrillo	Alcalde Municipal
Henry Josué Moreno Perla	Síndico Municipal
María José Pacheco Bonilla	Regidor Propietario
David Daniel Garay Grande	Regidor Propietario
Sara Abigail Ramos Orellana	Regidor Propietario
Josué Ricardo Yasir Rodríguez Pineda	Regidor Propietario
Rocío Azucena Lue Alvarado	Regidor Propietario
Gilda María Mata	Regidor Propietario
Geraldine Lisseth Guzmán Umanzor	Regidor Propietario
José Candelario Barahona Turcios	Regidor Propietario
Jesús Alberto Argueta Trejo	Regidor Suplente
Marvin Reynaldo Bernal Silva	Regidor Suplente
Gloria Elsy Penado Quintanilla	Regidor Suplente
Denisse Yasira Sandoval Flores	Regidor Suplente

Fuente: Tribunal Supremo Electoral (TSE) / **Elaboración:** PCR

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

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
EMISIÓN	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno – FTHVASM 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Originador	Alcaldía municipal de San Miguel.
Activos del Fondo de Titularización	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel, descritos según artículo 63 del Código Municipal de El Salvador a excepción de los descritos en el numeral 10 de dicho artículo.
Sociedad de Titularización	Hencorp Valores LTDA., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Agente Estructurador	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.
Respaldo de la Emisión	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los Flujos Futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Mecanismos de Cobertura	(i) Cuenta Restringida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador. (ii) Convenio de Administración de Cuentas Bancarias: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro 9. Este convenio da las instrucciones a quienes hagan la función de colecturía de los fondos de la Institución a trasladar directamente los fondos cedidos correspondientes a la cuota de cada mes, de forma sucesiva, a la Sociedad Titularizadora que administra el Fondo de Titularización.
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
Destino	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización en la adquisición de los derechos sobre flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el Originador, ya mencionados (los activos del Fondo de Titularización). El dinero obtenido a través del fondo, serán invertidos por el Originador en obras de beneficio social, e inversiones. La Municipalidad se verá obligada a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, desde la fecha que ocurran los siguientes casos: i. Si el Municipio de San Miguel utiliza los fondos obtenidos de la venta de una porción de sus derechos sobre flujos futuros de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el presente instrumento. ii. Si sobre los ingresos generados por la Alcaldía Municipal, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma. iii. Si en cualquier momento, el Concejo Municipal o la autoridad legalmente competente realizara modificaciones o consignaciones diferentes a lo establecido en el contrato. iv. Cuando el Municipio incumpla con el límite establecido por el ratio de endeudamiento. v. Si el evento de mora a cargo del Municipio de San Miguel, no fuere solventado en los términos que constan en el contrato de emisión. vi. Cuando los valores emitidos con cargo al FTHVASM01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de activos. vii. Si por cualquier motivo los Convenios de Administración de Cuentas Bancarias acordados no sean suscritos por las partes relacionadas. viii. En el caso que la Alcaldía Municipal de San Miguel celebre convenio o convenios de administración con otro u otros bancos distintos a los establecidos en el contrato de emisión. ix. En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que se mencionan en el contrato de emisión.
Caducidad del Plazo de la Emisión	Tanto el capital como los intereses de la emisión son pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL), tal como consta en los documentos informativos relacionados con la presente emisión.
Forma y lugar de pago	

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

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

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

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

Se realizarán 120 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$10.51 millones. En los primeros 47 meses, el Originador cederá US\$114 miles en cada mes,

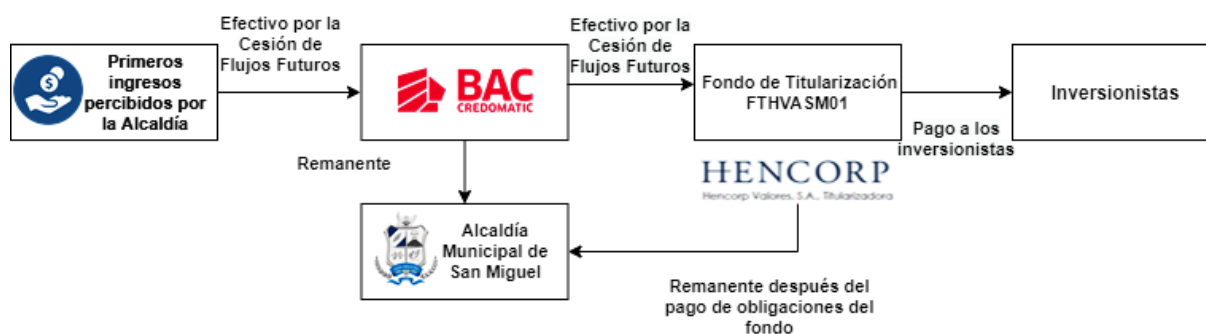
⁴ Según Art. 63, Código Municipal de El Salvador

y en los meses posteriores el Originador cederá US\$140 miles en cada mes. La cesión de los flujos futuros se llevará a cabo a través de cuatro entidades bancarias, siendo estas: Banco de América Central, S.A., Banco Hipotecario S.A., Banco Azul de El Salvador, S.A., y Banco Promerica S.A. a partir del día uno de cada mes.

Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación

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

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA OPERATIVO



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

Mecanismos de Cobertura

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

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

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVASM 01. A junio 2024, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados; el nivel crediticio del Originador (Municipio de San Miguel Centro), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos y, finalmente, los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede afirmarse que el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al Originador.

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

Análisis Financiero del Originador

A junio de 2024, los ingresos totales de San Miguel Centro sumaron US\$17,535 miles. De estos, el 62% provino de ingresos por actualización y ajustes; el 24% de transferencias corrientes que incluyen multas, intereses por mora y transferencias del sector público e interinstitucionales. Las ventas de bienes y servicios representaron el 9%, incluyendo tasas de servicios públicos, derechos y ventas de terrenos; mientras que, el 5% correspondió a ingresos tributarios derivados de la recaudación de impuestos municipales.

Por su parte, los ingresos operacionales⁶ sumaron US\$3,468 miles, generados a través de la recolección de impuestos municipales y la venta de bienes y servicios de la municipalidad, lo que representa el 20% de los ingresos totales.

Los costos y gastos totalizaron US\$16,374 miles. De este monto, el 66% corresponde a gastos de actualización y ajustes, el 19% a transferencias otorgadas entre dependencias institucionales, el 7% a remuneraciones de personal, el 5% a bienes de consumo y servicios, y el restante 3% a gastos financieros y de inversión pública.

En cuanto a los gastos operacionales⁷ de San Miguel Centro sumaron US\$2,007 miles, representando el 12% del total de gastos. La mayor parte de estos corresponde a desembolsos destinados a inversiones públicas.

La eficiencia operativa del distrito, medida por la relación entre gastos e ingresos operacionales, se situó en 0.58 veces. El resultado operacional arrojó un superávit de US\$1,460 miles; mientras que, el resultado neto fue de US\$1,161 miles.

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

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

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

Análisis de Liquidez

A junio 2024, los activos de San Miguel Centro sumaron US\$123,517 miles, distribuidos principalmente en inversiones financieras (54%), bienes de uso (29%) y proyectos y programas (11%). Por otro lado, los fondos disponibles, que representan las disponibilidades en cuentas bancarias y constituyen los recursos más líquidos de la Alcaldía, abarcan el 6% del total de activos.

Los pasivos totalizaron US\$21,443 miles, de los cuales el 93% corresponden a endeudamiento interno, ascendiendo a US\$19,981 miles. La liquidez corriente⁸ se situó en 5.16 veces, mientras que el capital de trabajo alcanzó US\$6,085 miles.

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

El patrimonio total de San Miguel Centro ascendió a US\$102,067 miles y está compuesto principalmente por el resultado del ejercicio anterior (72%), seguido del patrimonio municipal (14%), el superávit por reevaluación (13%) y el 1% restante corresponde a los resultados del ejercicio actual.

El endeudamiento total⁹ se situó en 0.21 veces, impulsado principalmente por el aumento de la deuda financiera, específicamente el endeudamiento interno. El apalancamiento¹⁰ fue del 0.17 veces, reflejando la proporción de los activos financiada mediante deuda.

Resguardo Financiero

Durante la vigencia de la titularización, el Originador se encontrará sujeto a cumplir con el siguiente resguardo financiero, el cual se detalla a continuación:

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

A junio 2024, el nivel de endeudamiento municipal¹¹ es de 0.82 veces, dando cumplimiento satisfactoriamente al resguardo financiero.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

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

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

Componentes	Comportamiento Real					Proyecciones
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	2024
Ingresos Operacionales	22,586	24,819	22,477	30,665	3,468	33,274
Cesión anual	1,680	1,680	1,680	1,680	420	1,400
% de Cesión	7.44%	6.77%	7.47%	5.48%	12.11%	4.21%
Cobertura (veces)	13.4	14.8	13.4	18.3	8.3	23.8

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

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al Fondo de Titularización representó el 12.11% de los ingresos operacionales de la Alcaldía, superior al reportado a junio 2023 (5.09%), debido a menores ingresos operacionales. Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 8.3 veces, inferior a la obtenida a junio 2023, la cual se ubicó en 19.6 veces. Lo anterior refleja la capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos.

⁸ Activo corriente / pasivo corriente

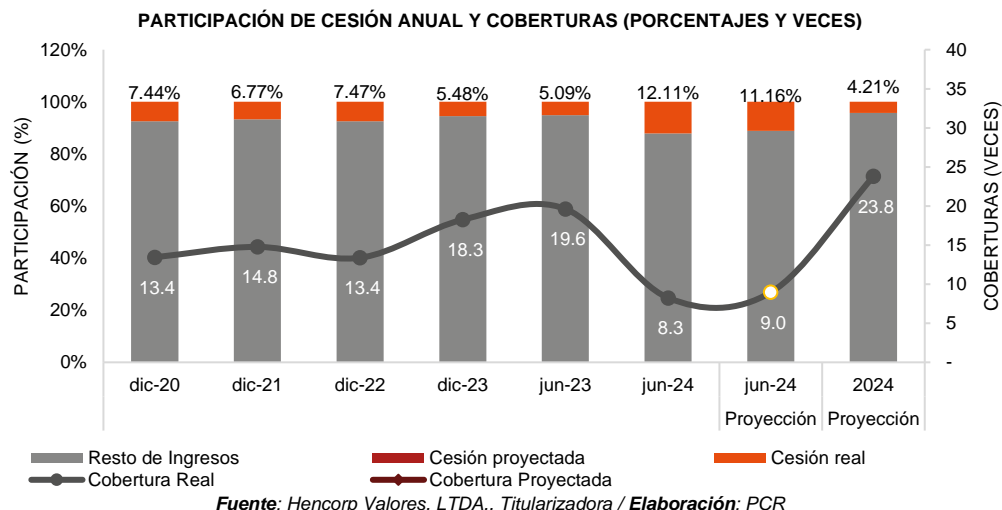
⁹ Pasivo / Patrimonio

¹⁰ Pasivo / Activo

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

¹² Octubre de 2024

¹³ Ingresos totales menos ingresos por actualizaciones y ajustes



Para evaluar el desempeño del Originador en cuanto a los niveles de cobertura, se analizaron los datos mensuales de los ingresos recaudados por la Alcaldía en concepto de cuenta colectora. Hasta abril 2024, la Alcaldía ha recaudado un total de US\$6,267 miles, con una cobertura de 11.19 veces.

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:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ¹⁴	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

Para 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

¹⁴ 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

Estados Financieros no Auditados de la Alcaldía de San Miguel Centro¹⁵

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)	
COMPONENTE	jun-24
FONDOS	7,547
DISPONIBILIDADES	6,494
ANTICIPOS DE FONDOS	394
DEUDORES MONETARIOS	659
INVERSIONES FINANCIERAS	66,165
INVERSIONES TEMPORALES	-
DEUDORES FINANCIEROS	66,109
INVERSIONES INTANGIBLES	57
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	258
INVERSIONES EN BIENES DE USO	35,818
BIENES DEPRECIABLES	11,738
BIENES NO DEPRECIABLES	18,720
BIENES DE INFRAESTRUCTURA, DE BENEFICIO Y USO PÚBLICO	5,360
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	13,730
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	141
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	13,588
TOTAL RECURSOS	123,517
DEUDA CORRIENTE	355
DEPÓSITOS DE TERCEROS	202
ACREEDORES MONETARIOS	153
ENDEUDAMIENTO INTERNO	19,981
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	823
EMPRESITOS DE EMPRESAS PRIVADAS NO FINANCIERAS	9,997
EMPRESITOS DE GOBIERNO CENTRAL	2,272
EMPRESITO DE EMPRESAS PÚBLICAS	6,890
ACREEDORES FINANCIEROS	1,107
TOTAL PASIVOS	21,443
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	13,981
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	73,882
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN	13042
RESULTADO EJERCICIO	1,161
TOTAL PATRIMONIO	102,067
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	123,517

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)	
COMPONENTE	jun-24
INGRESOS TRIBUTARIOS	842
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	4,217
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	8
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	1,565
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	16
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	10,888
TOTAL DE INGRESOS	17,535
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	86
GASTOS DE PERSONAL	1,096
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	818
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	-
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	3,171
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	-
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	325
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	10,878
TOTAL DE COSTOS Y GASTOS	16,374
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1,161

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

¹⁵ Estados financiero consolidados no auditados a junio 2024 de San Miguel Centro, no hay comparativo a fecha de análisis.

Estados Financieros no Auditados FTHVASM01
BALANCE GENERAL
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
ACTIVO CORRIENTE	1,972	1,979	1,975	1,978	1,695	852
BANCOS	373	400	435	438	435	432
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	1,599	1,579	1,540	1,540	1,260	420
ACTIVO NO CORRIENTE	6,440	4,760	3,080	1,400	-	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	6,440	4,760	3,080	1,400	-	-
TOTAL ACTIVO	8,412	6,739	5,055	3,378	1,695	960
PASIVO CORRIENTE	1,179	1,275	1,365	1,480	1,630	835
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	6	14	9	10	9	10
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	5	4	5	7	5	5
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	1,169	1,257	1,351	1,462	1,616	824
PASIVO NO CORRIENTE	8,161	6,371	4,490	2,505	376	125
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	5,664	4,416	3,071	1,614	376	-
INGRESOS DIFERIDOS	2,497	1,955	1,419	891	-	125
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-929	907	-801	-607	-607	-31,085
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-891	929	-907	-801	296	202
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-39	22	106	194	-	-
TOTAL PASIVO	8,412	6,739	5,055	3,378	1,695	852

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

ESTADO DE RESULTADOS
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01 (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	529	523	518	513	505	251
TOTAL INGRESOS	541	523	518	-	508	251
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	27	68	62	513	49	15
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	2	33	27	-	14	1
TITULARIZADORA DE ACTIVOS						3
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	23	23	23	56	23	9
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	20	3	1
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	10	10	-	10	1
GASTOS FINANCIEROS	503	430	347	260	163	43
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	503	430	347	260	163	43
OTROS GASTOS	50	3	3	3	-	-
OTROS GASTOS	50	3	3	3	-	-
TOTAL GASTOS	580	501	412	775	212	58
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	- 39	22	106	194	296	202.27

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)**

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
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
ACTIVO CORRIENTE	3,897	4,894	5,289	5,980	4,108	3,950
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	10	10	13	12	10	13
TOTAL ACTIVO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
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	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
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
TOTAL PATRIMONIO	2,719	3,288	3,639	4,023	2,893	2,859
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516

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

**ESTADO DE RESULTADOS
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)**

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	2,546	2,659	2,250	1,170	1,029
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
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,765	2,556	2,991	3,487	1,914	1,845
INGRESOS FINANCIEROS	65	84	71	112	68	39
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	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7	0	10	0	0	0
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	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,823	2,640	3,052	3,599	1,981	1,884
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,283	1,848	2,145	2,517	1,387	1,317
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,283	1,848	2,145	2,518	1,388	1,317

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

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

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

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

**ANEXO 1:
CÓDIGO MUNICIPAL DE EL SALVADOR, ART 63.**

Son ingresos del Municipio:

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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