

Fondo De Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02 Valores De Titularización FTHVAAC02

Comité No. 87/2019

Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2018

Fecha de comité: 30 de abril de 2019

Periodicidad de actualización: Semestral

Originador perteneciente al sector público municipal
San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Albert Espinal

Isaura Merino

(503) 2266-9471

jespinal@ratingspcr.com

imerino@ratingspcr.com

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	Dic-17	Dic-18
Fecha de comité	26/3/2018	30/4/2019
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02		
Tramo 1 al 3	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la Calificación

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. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

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.

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR ratificó la clasificación a los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02, en "AA", perspectiva "Estable".

La clasificación se fundamenta en la adecuada capacidad de pago del Fondo de Titularización, debido a la generación de ingresos del originador que le permitieron mantener una adecuada cobertura de los flujos cedidos. Asimismo, considera el cumplimiento de los resguardos legales que minimizan el riesgo de insolvencia financiera.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Constante crecimiento de los ingresos.** Los ingresos de la municipalidad mantienen un aumento gradual año con año, durante el periodo de 2017 a 2018 aumentaron en US\$2.56 millones, es decir un 12.69% más. La gestión de la municipalidad le permitió aprovechar el aumento de los ingresos, para generar una ganancia en el periodo de US\$916.08 miles.
- **Adecuados niveles de cobertura al fondo.** Los aumentos en los ingresos influyen en una mejora en las condiciones de cesión al fondo de titularización, mismo que a la fecha requirió de un 5.54% del uso del total de sus ingresos para cubrir el monto de cesión anual, menor al 6.24% de los ingresos destinados a pagar el fondo en el periodo pasado.
- **Cumplimiento de los mecanismos de cobertura y resguardos legales.** La alcaldía de Antiguo Cuscatlán posee dos resguardos legales; el primero es una orden irrevocable de pago, para el traslado oportuno de los flujos al fondo, además, de una cuenta restringida, donde se posee un monto equivalente a dos cesiones mensuales. Asimismo, por ley, la alcaldía de Santa Tecla debe cumplir con el índice de endeudamiento municipal, el cual limita la alcaldía a comprometer un máximo de 1.7 veces sus ingresos para el pago de las deudas.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se basó en la aplicación de la metodología para Metodología de calificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones, vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril de 2018.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A la fecha no se cuenta con la información financiera auditada por parte del originador

Hechos de Importancia

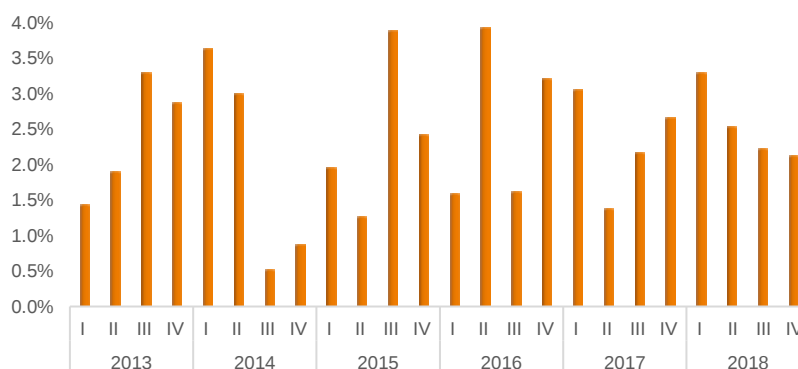
- Desde 1988 hasta el presente año la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA ha estado a cargo de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán. El primero de mayo de 2018 fue reelegida para su décimo periodo consecutivo.
- Según el Informe "Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio" del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Antiguo Cuscatlán es el municipio con el más alto índice de desarrollo humano de El Salvador (0,87).
- Implementación de nuevos métodos de recaudación de impuestos municipal: "Cobro Domiciliar", el cual permite enviar a las empresas y negocios mandamientos de cobro mensualmente. Este fue aplicado a finales de mayo del 2010 y esta medida se mantiene a la fecha.

Entorno Económico

En el cuarto trimestre de 2018 la economía salvadoreña tuvo un crecimiento de 2.1%, el cual al ser comparado con el cuarto trimestre de 2017 muestra una reducción de 0.5 p.p, sin embargo, el crecimiento acumulado anual para el país demuestra un crecimiento económico de 2.5%, es decir, 0.2 p.p mayor al crecimiento de 2017, con ello el país concluyó el año con un crecimiento por encima del crecimiento potencial, resultado del aumento en el consumo privado (+3.9%) y la formación bruta de capital (10.5%). Respecto al comercio internacional, las exportaciones crecieron en 4.5%, siendo en menor proporción al compararse con las importaciones que crecieron un 11.7%, el saldo neto del comercio internacional, merma el crecimiento económico levemente.

En términos corrientes, el PIB salvadoreño asciende a US\$26,056.9 millones, un aumento de US\$1,128.9 millones, debido al dinamismo de la demanda interna por el consumo de los hogares que gracias a las remesas presentan un mejor crecimiento, asimismo, la inversión extranjera directa en el sector industrial dinamizó la formación bruta de capital total. A nivel de sectores económicos, para el cierre del año 2018, los sectores de la economía con un mejor desempeño comparado a 2017 fueron la producciones en minas y canteras (+6.8%), construcción (+6.6%), alojamiento (+4.2%), y comercio (+3%).

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL CUARTO TRIMESTRE 2018 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Resumen de la estructura de titularización

DATOS DE LA EMISIÓN	
Principales Características	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$ 7,190,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de ciento ochenta meses.
Respaldo de la Emisión - Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	La cesión contractual de los derechos sobre flujos financieros futuros sobre una porción correspondiente a los ingresos de cada mes del Municipio de Antiguo. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, para el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos. Esta cuenta es administrada por Hencorp Valores Ltda.,

	Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos e inicialmente será constituido por un monto de DOSCIENTOS ONCE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA,
Plazo de Negociación:	De acuerdo al Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAAC CERO DOS, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por 180 días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, paga intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital:	Mensual

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

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS

Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Tasa de interés	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo 1	US\$1,100,000	60	6.5%	US\$91.79
Tramo 2	US\$3,585,000	96	7.6%	US\$96.38
Tramo 3	US\$2,505,000	96	7.6%	US\$96.38

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora; Bolsa de Valores de El Salvador / Elaboración: PCR

Endeudamiento e ingreso total

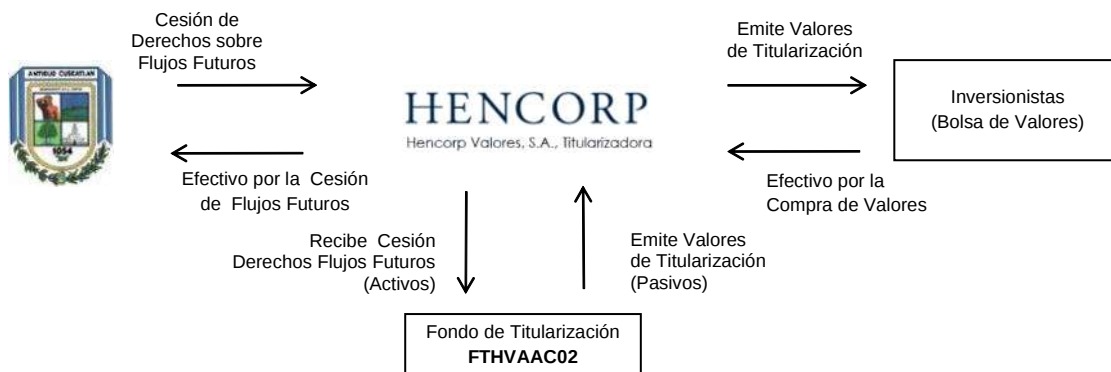
Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo. Se entenderá como Ingresos Operacionales, los ingresos corrientes más transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios definidos en las cuentas de Estado de Resultados como Ingresos de Gestión.

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

La Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, ha cedido -a título oneroso- a Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora, los activos componentes del Fondo de Titularización, con cargo a dicho Fondo. En contraprestación a esta cesión, la Sociedad Titularizadora efectuó el pago de la deuda contraída por el Originador.

Diagrama de la Estructura



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

Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros

El Originador se comprometió, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba. Se realizarán 96 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$10,128,000.00. Los ingresos cedidos están comprendidos por: ingresos tributarios, ingresos financieros y otros, ingresos por transferencias corrientes recibidas, ingresos por transferencia de capital recibidas, ingresos por venta de bienes y servicios, ingresos por actualizaciones y ajustes de periodos anteriores y cualquier otro ingreso percibido por la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

Operatividad del Fondo de Titularización

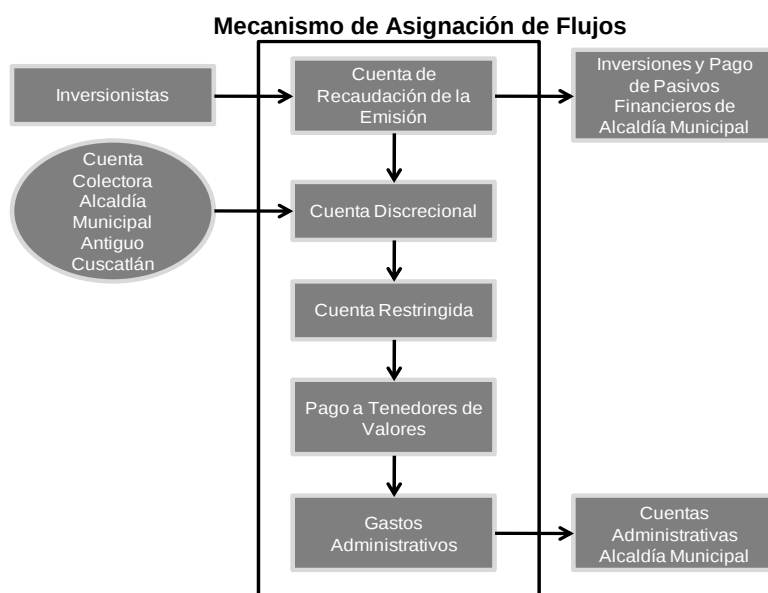
Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo Titularización través de una cuenta de depósito bancario, abierta en Banco de América Central, denominada como Cuenta Discrecional. Las siguientes cuentas bancarias han sido aperturadas para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

- La totalidad de los ingresos de la Alcaldía Municipal recibidos por todos los medios de cobro son trasladados a una única **Cuenta Colectora** a nombre de la Alcaldía.
- La **Cuenta Discrecional** es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador, administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA.
- La **Cuenta Restringida** este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos, administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA.

Desde la Cuenta Colectora se trasladan los fondos a la Cuenta Discrecional y luego de haber cubierto la cesión de flujos futuros se trasladan los fondos a la cuenta de la Alcaldía Municipal. Adicionalmente, la Cuenta Colectora mantiene como saldo mínimo dos cuotas mensuales de capital e intereses como reserva para el Fondo de Titularización.

Los ingresos por flujos futuros son recibidos por la Cuenta Discrecional, a continuación, mantienen los siguientes destinos en orden de prelación:

- Abono a Cuenta Restringida con el objetivo de mantener dos cuotas mínimas de intereses y principal, únicamente cuando esto haga falta.
- Pago de obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- Pago de comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- Pago de saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- Cualquier remanente se devolverá al Originador.



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

Redención de valores

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una

situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

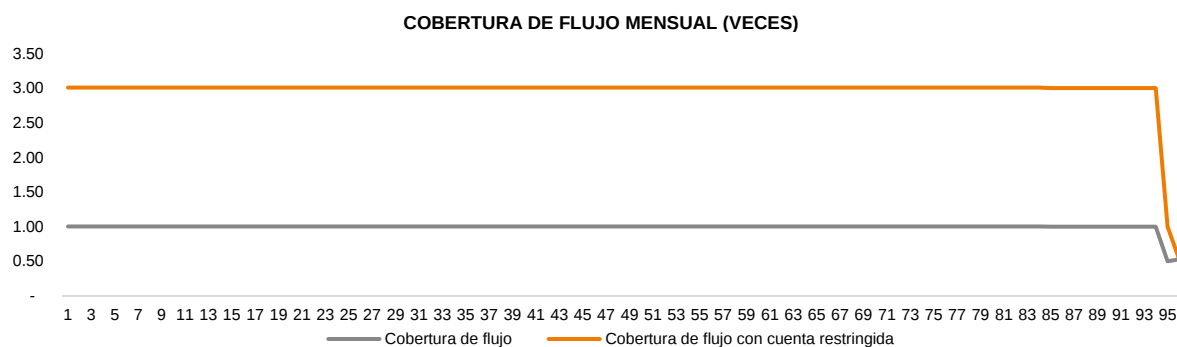
Análisis de la Estructura

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán) de crear nuevos activos productivos que respalden la Emisión. En efecto, si la Alcaldía Municipal cesa la capacidad de generar nuevos activos productivos, los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit.

Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

A partir de la colocación de los tramos del Fondo de Titularización de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán; a la fecha de análisis, ha presentado un adecuado nivel de cobertura, mediante la relación de ingresos/egresos, la cual indica que los compromisos del Fondo de Titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%, (con un promedio de ingresos anuales de US\$20 millones); y al reflejar que los flujos cubren a los egresos del fondo de titularización en 0.99 veces, debido a que los últimos dos pagos incluirán la cesión y la cuenta restringida.

Al comparar la cesión más la cuenta restringida entre los gastos más capital e intereses, resulta en una cobertura promedio de 2.96 veces.



Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales. El objetivo de la organización consiste en introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Participantes Sociales y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

PARTICIPANTES SOCIALES	
Participantes Sociales	% de participación
Hencorp, Inc.	82.50%
Eduardo Alfaro Barillas	11.25%
FHH Corp.	6.30%
Total	100%

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

En tanto, al Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora está compuesto de la siguiente manera:

PARTICIPANTES SOCIALES	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Roberto Antonio Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Víctor Guillermo Quijano

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

Indicadores sociodemográficos de Municipio

Demografía del Municipio¹

Antiguo Cuscatlán forma parte del departamento La Libertad, es el segundo departamento con más habitantes de El Salvador, con un total de 0.66 millones; es el séptimo municipio con mayor población de los que conforman el departamento de La Libertad, con 0.03 millones de habitantes. El 54.43% de los habitantes del municipio son mujeres, mientras que el 45.57% son hombres.

EL SALVADOR. DISTRIBUCIÓN POBLACIONAL POR HABITANTES Y PORCENTUAL. DEPARTAMENTO: LA LIBERTAD 2007

Departamento	Distribución de la población N.º Hab.	Distribución de la población (%)
Total País	5.744.113	100.00%
La Libertad	660.652	11.50%
Antiguo Cuscatlán	33.698	5.10%

Fuente: VI Censo de Población, DIGESTYC / Elaboración: PCR.

Características Educativas del Municipio

De acuerdo con los Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio, el Municipio con menor nivel de analfabetismo es Antiguo Cuscatlán con 4.00% seguido por San Salvador con el 5.50%

TASAS MENORES DE ANALFABETISMO A NIVEL MUNICIPAL DE LA POBLACIÓN DE 10 AÑOS Y MÁS

Municipio	Departamento	Tasa de Analfabetismo (%), Población de 10 años y más				
		Total	Hombres	Mujeres	Urbano	Rural
1 Antiguo Cuscatlán	La Libertad	4,00	2,50	5,10	4,00	-
2 San Salvador	San Salvador	5,50	3,50	7,10	5,50	-
3 Soyapango	San Salvador	5,70	3,60	7,40	5,70	-
4 Ayutuxtepeque	San Salvador	5,90	4,40	7,30	5,9	-
5 Mejicanos	San Salvador	6,20	4,30	7,70	6,20	-

Fuente: Tomo IV Vol. II Municipios: Características Educativas y Económicas, DIGESTYC / Elaboración: PCR

Es importante observar que las menores tasas de analfabetismo guardan relación con los municipios que son total o altamente urbanizados, como es el caso del municipio de San Salvador y Antiguo Cuscatlán.

El municipio de Antiguo Cuscatlán es el que concentra la mayor cantidad de graduados universitarios, alcanzando el 34.13% de su población, muy similar al dato acumulado de la población del país que sumó un 35.31%, mientras que el nivel de bachillerato representa el 19.34%.

Análisis del originador

Reseña

Antiguo Cuscatlán es un municipio de El Salvador, perteneciente al departamento de La Libertad y al área metropolitana de San Salvador, está ubicado al norte de San Salvador, colinda al sur con Nuevo Cuscatlán, Huizúcar y San Marcos, al este con San Salvador y al oeste con Santa Tecla. Tiene una población de 48,027 habitantes (según cifra del 2010).

Según el Informe "Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio" del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD, 2009), Antiguo Cuscatlán es el municipio con el más alto índice de desarrollo humano de El Salvador (0.878). El municipio está formado mayormente por zona urbana, sus principales cultivos son el café, los granos básicos y hortalizas. Hay crianza de ganado, porcicultura y avicultura. Cuenta con tres zonas industriales: Zona industrial Santa Elena, Plan de La Laguna y Merliot. Existen fábricas de productos alimenticios, plásticos, metálicos, textiles y químicos. Los sitios turísticos son: Basílica de Guadalupe y el Jardín Botánico del Plan de la Laguna.

De acuerdo con el informe del "Índice de Competitividad Municipal 2013, El Salvador", elaborado por la Agencia de Los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), el municipio de Antiguo Cuscatlán se situó en el número 10 en relación con la competitividad municipal, de 108 municipalidades de El Salvador. En dicho estudio se pretende medir el clima de negocios a través de características tales como la transparencia, tasas e impuestos, proactividad, regulaciones municipales, entre otras. Cabe destacar, que el municipio de Antiguo Cuscatlán se ubicó arriba del promedio en cuanto a ponderación de transparencia, es decir, que el grado de apertura al proveer acceso a información y previsibilidad de cambios a regulaciones es alto.

Este municipio es el más cercano a San Salvador y posee un notable desarrollo en la generación de empleo, así como en la actividad comercial, ya que concentra centros comerciales altamente concurridos, lo que dinamiza la economía y brinda recreación a sus habitantes.

Gobierno Corporativo

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 la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, está a cargo de la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA quien ganó su décimo gobierno el 1ero de mayo del 2015, habiendo empezado en 1988. Le acompañan un síndico, un regidor propietario, siete propietarios y tres suplentes.

¹Extraído de Informe de Gobiernos Locales elaborado por PCR.

CONCEJO MUNICIPAL

Nombre	Cargo
Zoila Milagro Navas	Alcaldesa Municipal
Edwin Gilberto Orellana Núñez	Concejal
Morena América Cañas	Concejal
José Roberto Munguía Palomo	Concejal
Francisco Antonio Castellón	Concejal
Wenceslao Flores Montoya	Concejal
Claudia Cristina de Umanzor	Concejal
Elías Hasbun Handall	Concejal
Carlos Alfredo Méndez	Concejal
Sonia Elizabeth Andrade	Concejal
Eduardo de Jesús Hernández	Concejal
Ana María Leiva de López	Concejal
Jorge Alberto Menjivar	Concejal

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Cabe destacar que la Alcaldía de Antiguo Cuscatlán por ser un ente autónomo del Gobierno de la República de El Salvador no posee una Normativa de Gobierno Corporativo, sino que se rige por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública.

Operaciones

La Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán es una entidad estatal, como parte de ello, sus ingresos provienen principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. Los ingresos se conforman por ingresos tributarios, ingresos financieros, ingresos por transferencias, corrientes recibidas, ingresos por transferencia de capital recibidas, ingresos por venta de bienes y servicios, ingresos por actualizaciones y ajustes de periodos anteriores e ingresos por servicios relacionados.

Estrategia

Actualmente, la estrategia de la municipalidad es mantener el margen de los ingresos que se han venido reportando al cierre del año 2010, a través de la implementación de nuevos métodos de recaudación; asimismo, aprovechar los aumentos en la tarifa tributaria, lo que permitirá continuar ampliando sus ingresos, aunado con las medidas de austeridad de los gastos.

Fortalezas y Oportunidades

Uno de los aspectos más importantes en lo que se destaca la administración de esta municipalidad es la continuidad dentro de sus políticas administrativas. La experiencia adquirida del gobierno municipal de Milagro Navas ha garantizado el conocimiento de las necesidades y debilidades que posee la comuna.

Debilidades y Amenazas

La dependencia de la Alcaldía Municipal a la estabilidad política, económica y social de El Salvador. Al estar fuertemente influenciados los ingresos de la Alcaldía Municipal a las actividades relacionadas con posibles conflictos sociales, políticos y/o económicos.

Administración de Riesgo

La Municipalidad de Antiguo Cuscatlán implementó un manual de riesgo, como una herramienta cuyo propósito es facilitar a los funcionarios de la Alcaldía Municipal, el establecimiento de mecanismos para identificar, valorar y minimizar los riesgos a los que están expuestos y de esta manera, elevar la productividad y garantizar la eficiencia y eficacia en los procesos organizacionales, permitiendo definir estrategias de mejoramiento continuo, brindándole un manejo sistémico a la entidad. Asimismo, permite fortalecer el sistema de control interno.

Dicho Manual contiene los siguientes procedimientos con el fin de llevar a cabo un adecuado seguimiento de riesgos:

- Riesgo operativo u operacional.
- Políticas de administración de riesgo
- Valoración del riesgo
- Responsabilidades
- Planes de Contingencia
- Parámetros de medida de respuesta a los riesgos
- Establecimiento y verificación de controles
- Integridad, confidencialidad y disponibilidad de la información
- Políticas de moderación del gasto
- Rol de la auditoría interna en la administración del riesgo
- Matrices para la identificación de riesgos, etc.

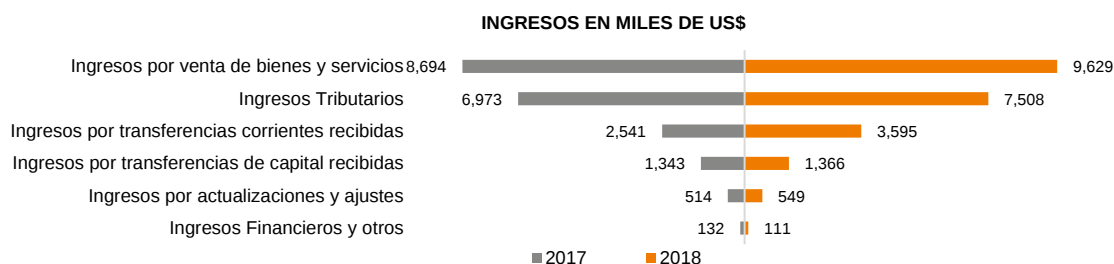
Análisis de resultados

La naturaleza de las operaciones de la Municipalidad obliga a realizar una ejecución de sus gastos en función de la ejecución de sus ingresos, por lo que, si recibe menos ingresos de los presupuestados prestará menos servicios, en búsqueda de eliminar el déficit presupuestario.

Al 31 de diciembre de 2018, se registraron ingresos por US\$22.76 millones, superior en US\$2.56 millones con relación a diciembre de 2017 (+12.7%). Los ingresos estuvieron constituidos por: (i) Ingresos por venta de bienes y servicios, por US\$9.63 millones, (ii) Ingresos Tributarios por US\$7.51 millones, (iii) Ingresos por transferencias corrientes recibidas por US\$3.6 millones e (iv) Ingresos por transferencias de capital recibidas, Ingresos por actualizaciones y ajustes, Ingresos Financieros y Otros Ingresos, por US\$2.03 millones.

Los Ingresos Tributarios se vieron incrementados en 7.7% como producto de la normalización de los ingresos tributarios de la Municipalidad. En el año 2016, parecen tener un aumento importante, no obstante, corresponde a la generación de ingresos no reales, debido a una falla en el sistema contable y de recaudación de la Municipalidad.

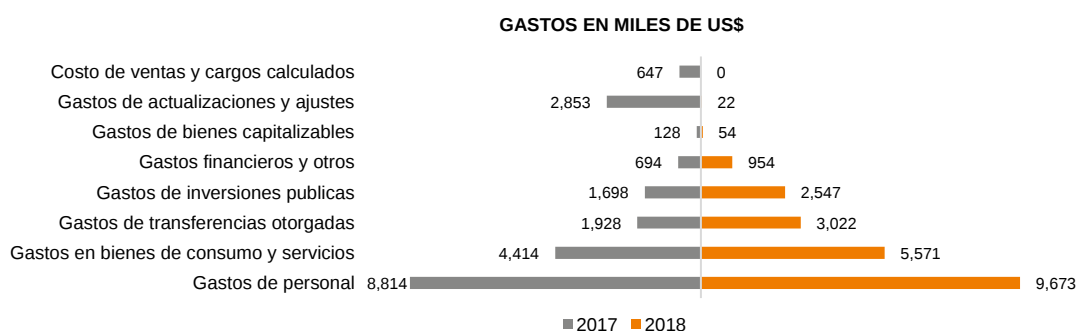
Asimismo, los Ingresos por transferencias corrientes recibidas incrementaron en 41.5%, debido al aumento en transferencias entre dependencias institucionales, las cuales son un ingreso que únicamente pasa por la Municipalidad como un canal hacia otras instituciones, sin tener repercusiones en los resultados de la institución.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Por otra parte, a diciembre de 2018, los gastos del originador sumaron US\$21.84 millones, superior en US\$0.667 millones con relación a lo registrado en diciembre del 2017 (+3.2%), sustentado por las variaciones en las cuentas de Gastos en personal (+9.8%) que varió por el programa de retiro voluntario (incrementos en indemnizaciones y pasivos laborales) y por alzas en los salarios; gastos en bienes de consumo y servicios (+26.2%) debido a los cambios en precios y mayor consumo de los insumos de la municipalidad (combustibles, servicios de desechos, alumbrado público, etc.); y, gastos de inversiones públicas (+50%) como resultado del proyecto de luminarias LED que se llevó a cabo en el municipio.

Respecto con la composición de los gastos, a diciembre de 2018 se observó que los Gastos de personal representaron el 44% de los gastos totales, los Gastos en bienes de consumo y servicios el 26% y los gastos de inversiones públicas el 12%.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

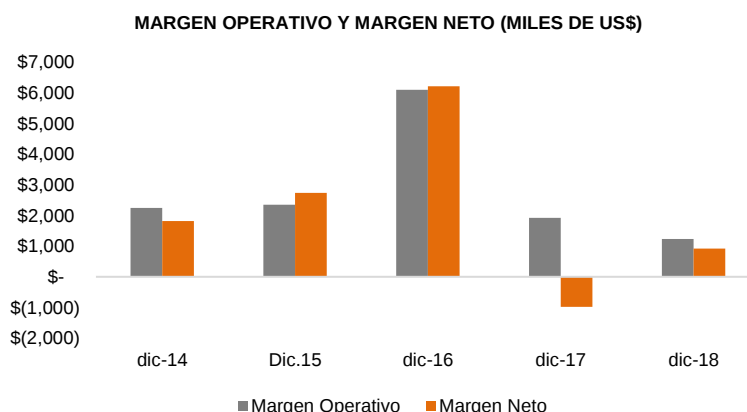
Cabe destacar que el auditor externo emitió una opinión con salvedad sobre los Estados Financieros Auditados a diciembre de 2016, basada en los siguientes hallazgos:

- El saldo de los Deudores Financieros reflejado en el Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre 2016 excede con un valor de US\$5,137,684.74 inconsistentes a los registros auxiliares de recaudación y el monto carece de un adecuado respaldo.
- El saldo de las disponibilidades bancarias refleja un valor de US\$9,796.03 por cheques vencidos con mayor a un año de su emisión que no fueron revertidos contablemente al 31 de diciembre de 2016.
- El saldo reflejado en inversiones en existencias en el Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2016 excede en US\$950,985.16 en relación con los registros reportados en bodegas consumos que fueron aplicados a los resultados del ejercicio.
- Las inversiones en bienes de uso por un monto de US\$2,243,147.56 carecen de registro y respaldo en el inventario general de activo fijo al 31 de diciembre de 2016.

A diciembre de 2017 el auditor externo emitió una opinión también con salvedad sobre los Estados Financieros Auditados a diciembre de 2017, la cual se basa en los siguientes hallazgos:

- El saldo de las disponibilidades no refleja un valor de US\$34,499.32 por cheques vencidos con mayor a un año de su emisión y que no fueron revertidos contablemente.
- El saldo de los Deudores Monetarios reflejado en el Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2017 excede con un valor de US\$240,109.20 y es inconsistente a los registros auxiliares de la mora tributaria y el monto carece de un adecuado respaldo.
- El saldo reflejado en Inversiones en Existencias en el Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2017 excede en US\$259,366.15 en relación con los registros reportados en bodegas, asimismo los consumos no fueron aplicados contablemente a los resultados del ejercicio.

- Los Bienes Inmuebles y Propiedades en el inventario de activo fijo por un valor de US\$2,334,376.88 poseen una inconsistencia con el saldo en inversiones en bienes de uso presentado en los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2017.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán/ **Elaboración:** PCR

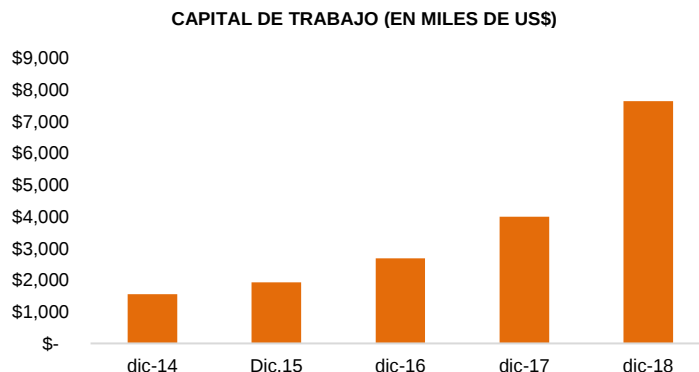
Análisis de Endeudamiento

Al cierre del 2018, el total de obligaciones de la municipalidad fueron de US\$9.97 millones reflejando un incremento respecto a diciembre de 2017 de 29.63%, debido a la inclusión de acreedores monetarios, por concepto de adquisiciones de bienes y servicios, y de inversiones en activos fijos. Así como el aumento del endeudamiento interno como resultado de las nuevas obligaciones con el fondo de titularización.

El endeudamiento interno, es el componente más importante dentro de la estructura del pasivo, concentrando el 72.8% de la deuda total. A diciembre de 2018, el financiamiento interno ascendió a US\$7.09 millones presentando un incremento interanual de 59%.

Análisis de liquidez

La Alcaldía Municipal ha administrado de manera prudente la liquidez dentro de sus cuentas, donde ha permitido mantener niveles adecuados entre los activos y pasivos a corto plazo. Al 30 de diciembre del 2018, el capital neto de trabajo fue de US\$ 7.6 millones (2017: 4 millones).



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / **Elaboración:** PCR

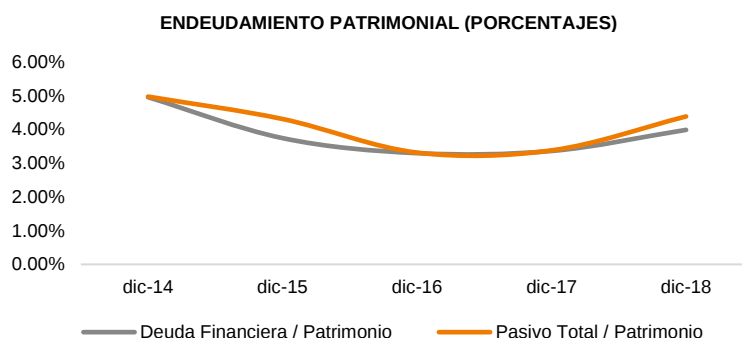
Análisis de Solvencia

Con relación al patrimonio, entre el 2006 y el 2009 se presentó un comportamiento constante, con un promedio de US\$13.60 millones. A partir de 2010, la municipalidad comenzó la revaluación de sus activos (no se realizaba desde 1930) lo que implicó un aumento en el activo de US\$51.00 millones. Dicho aumento fue registrado como un patrimonio restringido por un total de US\$75.76 millones de dólares, mayor en US\$59.87 millones que diciembre de 2009, presentando un crecimiento interanual de 376.80%. A marzo de 2012 se terminó de revaluar los activos que pasaron de US\$73.70 millones en diciembre 2011 a US\$199.31 millones en marzo de 2012. A la fecha el patrimonio se ubicó en US\$222.22 millones.

Dentro de la composición del patrimonio, la cuenta superávit por revaluación representó a diciembre de 2018 el 81% del total (82% en diciembre de 2017), y reflejan principalmente las revaluaciones sobre bienes inmuebles y terrenos.

Por su parte, los indicadores de solvencia sufrieron un leve deterioro como resultado del aumento de la deuda a través del fondo de titularización. La relación de pasivo total sobre patrimonio se ubicó a diciembre de 2018 en 4.38% (3.38% en diciembre de 2017); mientras la relación de deuda financiera sobre patrimonio resultó en 3.98% (3.36% en el período anterior).

En cambio, sin incluir el saldo de la cuenta superávit por revaluación, la relación de pasivo total sobre patrimonio se ubicó en 22.7% (2017: 18.3% mismo período año anterior). En cuanto al ratio deuda financiera sobre patrimonio, ascendió a 20.7% (18.19% a diciembre de 2017). Los ratios de solvencia, al no incluir la cuenta de superávit por revaluación, presentan leves desmejoras a partir de diciembre de 2010, sin embargo la entidad no ha presentado escenarios de insolvencia.

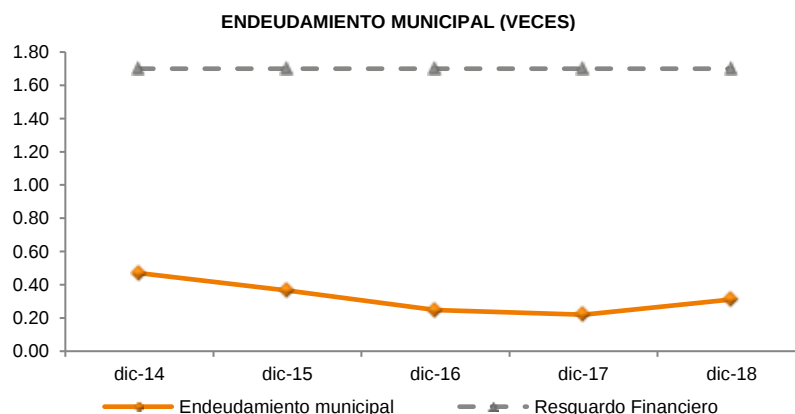


Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / **Elaboración:** PCR

Resguardos financieros

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

El Ratio de Endeudamiento Municipal² no deberá ser mayor a 1.7 veces. Dicho ratio, se calculará en base al saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal. Actualmente en la serie histórica estudiada, se puede apreciar que el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 6 de la ley del endeudamiento municipal de El Salvador, por lo que los ingresos de la Municipalidad son los suficientes para cubrir adecuadamente las obligaciones contraídas con terceros y para que el porcentaje a ceder en la titularización no genere inestabilidad financiera dentro de la institución. A la fecha de análisis dicho indicador fue de 0.31 veces (0.22 veces a diciembre de 2017).



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / **Elaboración:** PCR

²Saldo deuda pública / ingresos operacionales del ejercicio fiscal

CESIONES DE FLUJO (US\$)					
Periodo	Cesión	Periodo	Cesión	Periodo	Cesión
1	\$ 105,500	33	\$ 105,500	65	\$ 105,500
2	\$ 105,500	34	\$ 105,500	66	\$ 105,500
3	\$ 105,500	35	\$ 105,500	67	\$ 105,500
4	\$ 105,500	36	\$ 105,500	68	\$ 105,500
5	\$ 105,500	37	\$ 105,500	69	\$ 105,500
6	\$ 105,500	38	\$ 105,500	70	\$ 105,500
7	\$ 105,500	39	\$ 105,500	71	\$ 105,500
8	\$ 105,500	40	\$ 105,500	72	\$ 105,500
9	\$ 105,500	41	\$ 105,500	73	\$ 105,500
10	\$ 105,500	42	\$ 105,500	74	\$ 105,500
11	\$ 105,500	43	\$ 105,500	75	\$ 105,500
12	\$ 105,500	44	\$ 105,500	76	\$ 105,500
13	\$ 105,500	45	\$ 105,500	77	\$ 105,500
14	\$ 105,500	46	\$ 105,500	78	\$ 105,500
15	\$ 105,500	47	\$ 105,500	79	\$ 105,500
16	\$ 105,500	48	\$ 105,500	80	\$ 105,500
17	\$ 105,500	49	\$ 105,500	81	\$ 105,500
18	\$ 105,500	50	\$ 105,500	82	\$ 105,500
19	\$ 105,500	51	\$ 105,500	83	\$ 105,500
20	\$ 105,500	52	\$ 105,500	84	\$ 105,500
21	\$ 105,500	53	\$ 105,500	85	\$ 105,500
22	\$ 105,500	54	\$ 105,500	86	\$ 105,500
23	\$ 105,500	55	\$ 105,500	87	\$ 105,500
24	\$ 105,500	56	\$ 105,500	88	\$ 105,500
25	\$ 105,500	57	\$ 105,500	89	\$ 105,500
26	\$ 105,500	58	\$ 105,500	90	\$ 105,500
27	\$ 105,500	59	\$ 105,500	91	\$ 105,500
28	\$ 105,500	60	\$ 105,500	92	\$ 105,500
29	\$ 105,500	61	\$ 105,500	93	\$ 105,500
30	\$ 105,500	62	\$ 105,500	94	\$ 105,500
31	\$ 105,500	63	\$ 105,500	95	\$ 105,500
32	\$ 105,500	64	\$ 105,500	96	\$ 105,500
Total		US\$ 10,128,000			

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

Resumen de los estados financieros

BALANCE GENERAL					
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (EN MILES DE US\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
RECURSOS					
Fondos	955.39	2,383.98	1,687.36	3,533.05	8,102.23
Disponibilidades	905.36	575.32	1,643.41	3,482.54	5,025.93
Anticipos de Fondos	50.03	43.94	43.94	50.52	183.13
Deudores Monetarios	-	1,764.71	-	-	2,893.17
Inversiones Financieras	8,108.71	7,121.64	11,803.00	9,984.50	8,736.83
Inversiones Temporales	104.83	104.83	104.83	104.83	104.83
Inversiones Permanentes	0.14	0.25	0.37	0.49	0.61
Inversiones en Prestamos, Corto Plazo					
Inversiones en Prestamos, Largo Plazo					
Deudores Financieros	8,003.74	7,016.56	11,654.65	9,727.77	8,479.98
Inversiones Intangibles	-	-	43.15	151.41	151.41
Inversiones en Existencias	632.78	794.59	1,034.25	509.44	425.10
Inversiones Institucionales	632.78	794.59	1,034.25	509.44	425.10
Inversiones en Bienes de Uso	207,130.42	213,772.81	210,388.07	210,114.37	208,805.89
Bienes depreciables	16,209.17	22,751.56	22,299.10	22,124.74	20,816.26
Bienes no depreciables	190,921.25	191,021.25	188,088.97	187,989.63	187,989.63
Inversiones en Proyectos y Programas	12,285.43	5,232.37	5,767.47	5,762.64	5,867.61
Inversiones en bienes privativos	11,713.11	4,978.33	5,488.17	5,495.79	5,690.37
Inversiones de uso Público y Desarrollo	572.32	254.05	279.30	266.85	177.25
Total Recursos	229,112.72	229,305.39	230,680.15	229,904.00	231,937.67
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO					
Deuda Corriente	38.82	1,247.61	38.85	40.03	882.69
Depósitos de Terceros	38.82	32.85	38.85	40.03	44.36
Acreedores Monetarios	-	1,214.75	-	-	838.33
Financiamiento de Terceros	10,809.58	8,221.03	7,356.08	7,471.58	8,854.52
Endeudamiento Interno	7,997.96	6,538.64	4,932.14	4,435.91	7,092.76
Endeudamiento Externo					
Acreedores Financieros	2,811.62	1,682.39	2,423.93	3,035.68	1,761.76
Patrimonio	218,264.33	219,836.76	223,284.80	222,392.39	222,200.47
Patrimonio Municipalidades	29,029.93	29,180.78	26,248.51	26,221.26	26,440.28
Donaciones y Legados de Bienes	500.00	539.26	539.26	553.32	553.32
Resultado Ejercicios Anteriores	5,591.98	6,054.88	8,810.27	15,274.38	14,912.54
Resultado Ejercicio Corriente	-	-	-	-	-
Superávit por Revaluación	181,322.71	181,322.71	181,322.71	181,322.71	179,378.25
Detrimento Patrimonial					
Resultado Ejercicio	1,819.71	2,739.13	6,364.06	-979.28	916.08
Total Obligaciones y Patrimonio	229,112.72	229,305.39	230,679.72	229,904.00	231,937.67

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

ESTADO DE RESULTADO					
ESTADO DE RENDIMIENTO ECONOMICO (EN MILES DE US\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos de Gestión	17,028.57	17,887.43	19,955.06	20,196.84	22,759.55
Ingresos Tributarios	12,550.64	12,327.99	8,600.86	6,973.37	7,508.20
Ingresos Financieros y otros	96.79	97.09	80.37	132.38	111.44
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	2,213.55	2,757.36	966.67	2,540.56	3,595.45
Ingresos por transferencias de capital recibidas	-	101.43	1,420.93	1,342.55	1,366.47
Ingresos por venta de bienes y servicios	1,202.05	1,509.76	8,270.39	8,693.82	9,629.46
Ingresos por actualizaciones y ajustes	965.54	1,093.79	615.85	514.16	548.53
Gastos de Gestión	15,208.86	15,148.31	13,738.22	21,176.12	21,843.46
Gastos de inversiones publicas	32.08	459.04	72.65	1,697.91	2,546.76
Gastos de personal	8,771.99	8,270.68	8,133.22	8,813.63	9,673.35
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,057.28	4,155.99	3,785.48	4,414.29	5,571.27
Gastos de bienes capitalizables	48.00	62.69	39.95	128.44	53.83
Gastos financieros y otros	1,000.60	803.95	559.39	693.78	954.01
Gastos de transferencias otorgadas	338.19	823.70	474.54	1,927.98	3,022.41
Costo de ventas y cargos calculados	472.17	571.53	656.03	647.27	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	488.55	0.72	16.97	2,852.82	21.84
Resultado neto del ejercicio	1,819.71	2,739.13	6,216.84	-979.28	916.08

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

Anexo 1:

Código Municipal, Artículo 63

Son Ingresos Municipales:

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;
10. El aporte proveniente del fondo para el desarrollo económico y social de los municipios establecido en el inciso tercero del artículo 207, de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley;
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos.

Anexo 2:

Ley de Endeudamiento Municipal: Artículos 6 y 7

Art. 6. Toda gestión de deuda pública municipal, deberá ir acompañada de su respectiva categorización emitida por el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental, en base a los siguientes parámetros:

- a) **Generación de Ahorro Corriente**, definida por la razón siguiente:
Ingresos corrientes sobre egresos corrientes.
- b) **Índice de Solvencia**, definida por la razón siguiente:
 $1.7 \text{ Menos deuda municipal total sobre ingresos operacionales.}$
- c) **Índice de Capacidad**, definida por la razón siguiente:
 $0.6 \text{ Menos el resultado del pasivo circulante más el servicio de la deuda sobre el resultado del ahorro operacional más los intereses de la deuda.}$
- d) **Índice de Capacidad Total**, que se determina de la siguiente manera:
Generación de ahorro corriente más el índice de solvencia más el índice de capacidad.

De acuerdo con los resultados de la aplicación de estos indicadores, las municipalidades se categorizarán de la siguiente manera:

Categoría A. Si el índice de capacidad total es mayor que cero y los indicadores de solvencia y capacidad son positivos, la municipalidad podrá contraer deuda sin exceder los límites establecidos en esta Ley.

Categoría B. Si el índice de capacidad total es cero o mayor que cero y el indicador de capacidad resulta negativo, la municipalidad podrá contratar deuda siempre y cuando el proyecto a financiar le genere un retorno que le permita mejorar sus indicadores, para lo cual deberá diseñar y ejecutar un plan que fortalezca sus finanzas, pudiendo considerarse dentro del mismo, la reestructuración de los pasivos.

Categoría C. Si el índice de capacidad total es negativo, la municipalidad no tiene capacidad de endeudamiento y deberá diseñar y ejecutar un plan que fortalezca sus finanzas, pudiendo considerarse dentro del mismo, la reestructuración de los pasivos.

En ningún caso la municipalidad con ahorro operacional o índice de solvencia negativo, podrá contratar crédito, con excepción de aquellos que le permitan reestructurar sus pasivos.

Art. 7. La categorización de las municipalidades, será determinada al menos dos veces al año, con base a los Estados Financieros cerrados al 31 de diciembre del ejercicio anterior y al 30 de junio del ejercicio vigente. Dichos resultados serán certificados por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda, cuando la municipalidad lo solicite.

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.