

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

Comité No. 141/2019

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2019

Fecha de comité: 31 de octubre de 2019

Periodicidad de actualización: Semestral

Originador perteneciente al sector público municipal  
San Salvador, El Salvador

### Equipo de Análisis

Fernando Vásquez

Isaura Merino

(503) 2266-9471

[fvásquez@ratingspcr.com](mailto:fvásquez@ratingspcr.com)

[imerino@ratingspcr.com](mailto:imerino@ratingspcr.com)

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	Dic-17	Dic-18	Jun-19
Fecha de comité	26/3/2018	30/4/2019	31/10/2019
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02			
Tramo 1 al 3	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	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.

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

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

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

### 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 capacidad de la alcaldía para obtener sus ingresos, que se mantienen en aumento gradualmente, siendo los ingresos por transferencias corrientes los más representativos; seguido de los ingresos por venta de bienes y servicios, ya que el municipio cuenta con un predominante desarrollo comercial, industrial y turístico. Esto le permite mantener una adecuada cobertura de los flujos cedidos. Dicha cesión representa el 4.38% del total de ingresos para el cierre del primer semestre de 2019. 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 junio 2018 a junio 2019 aumentaron en US\$2.42 millones, es decir un 20.10% más. La gestión de la municipalidad le permitió aprovechar el aumento de los ingresos, para generar una ganancia en el periodo de US\$336.66 miles.
- **Adecuados niveles de cobertura al fondo.** Los aumentos en los ingresos influyeron en una mejora en las condiciones de cesión al fondo de titularización, mismo que a la fecha requirió de un 4.38% del uso del total de sus ingresos para cubrir el monto de cesión anual (6.08%).
- **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 Antiguo Cuscatlán debe cumplir con el índice de endeudamiento municipal, el cual limita a 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 ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada, vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS 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 auditados correspondientes de diciembre 2014 hasta diciembre 2018 y no auditados correspondientes al 30 de junio de 2019.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAAC02, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos

## Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

**Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis no se ha encontrado elemento alguno que se considere como limitante para la clasificación

## 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 municipales: "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.
- Tal y como se mencionó en el prospecto de la titularización, los fondos adquiridos tendrían como objetivo reestructurar la deuda y completar el programa de alumbrado público. El 01 de abril de 2019, se instalaron 70 lámparas distribuidoras en la comunidad la reforma de dicho municipio.

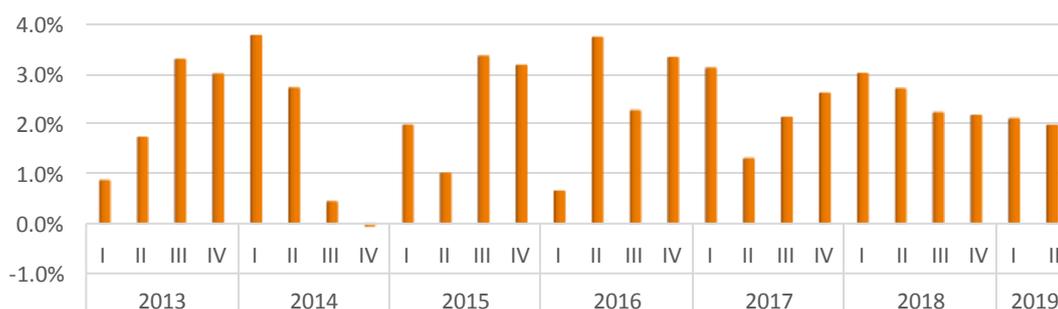
## Entorno Económico

Al segundo trimestre de 2019, las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR) muestran que la economía salvadoreña registró una tasa de crecimiento de 1.98%, menor al crecimiento de 2.72% registrado en el mismo periodo del año anterior. En este sentido, desde el enfoque de la demanda, el consumo privado reportó una contribución al crecimiento de 1.42%, menor al 3.15% reflejado en junio 2018, asimismo, la inversión tuvo un aporte del 0.08% (junio 2018: 1.65%). Cabe destacar que, durante los primeros meses del año 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales, dejando como resultado un cambio en la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Por otra parte, la contribución al crecimiento de las exportaciones fue de 2.02% (junio 2018: 0.85%). Asimismo, las importaciones contrarrestaron el crecimiento con 1.42% (junio 2018: 3.37%).

Por el lado de la oferta, los sectores que observaron un mayor aporte al crecimiento fueron: la Construcción (0.4%), Servicios financieros (0.33%), alojamiento y comidas (0.15%), agua y evacuación de aguas residuales (0.03%), electricidad (0.13%) y servicios de administración y apoyo (0.13%). En cuanto al sector construcción, el comportamiento positivo estaría relacionado a la ejecución de proyectos de infraestructura (residencial, comercial y corporativo), así como obras de ingeniería civil. Por su parte, el sector de servicios financiero se ha visto estimulado por el crecimiento en la cartera crediticia y depósitos, así como, el incremento de las primas de seguros. No obstante, la Industria Manufacturera reflejó un aporte al crecimiento de 0.31%, levemente menor al 0.33% de junio 2018.

De acuerdo con las proyecciones del BCR, el crecimiento de la economía salvadoreña se ubicará en 2.3% al cierre del año 2019, mientras que para el año 2020 la entidad estima que la economía crezca un 2.6%, fundamentada en mayores expectativas de inversión pública y privada

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE 2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

## Resumen de la estructura de titularización

### DATOS DE LA EMISIÓN

Principales Características	
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta US\$ 7,190,000.00
<b>Valor mínimo y múltiplos de contratación</b>	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
<b>Clase de Valor:</b>	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.
<b>Moneda de negociación:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Plazo de la emisión</b>	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de ciento ochenta meses.
<b>Respaldo de la Emisión - Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:</b>	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,
<b>Plazo de Negociación:</b>	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.
<b>Tasa de Interés:</b>	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.
<b>Pago de Intereses:</b>	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva
<b>Forma de Representación de los Valores:</b>	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
<b>Bolsa en la que se inscribe la emisión:</b>	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
<b>Forma de amortización de capital:</b>	Mensual

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

### DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS

Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
Tramo 1	US\$1,100,000	60	6.5%	18 de octubre de 2023
Tramo 2	US\$3,585,000	96	7.6%	18 de octubre de 2026
Tramo 3	US\$2,505,000	96	7.6%	29 de octubre de 2026

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

### Endeudamiento e ingreso total

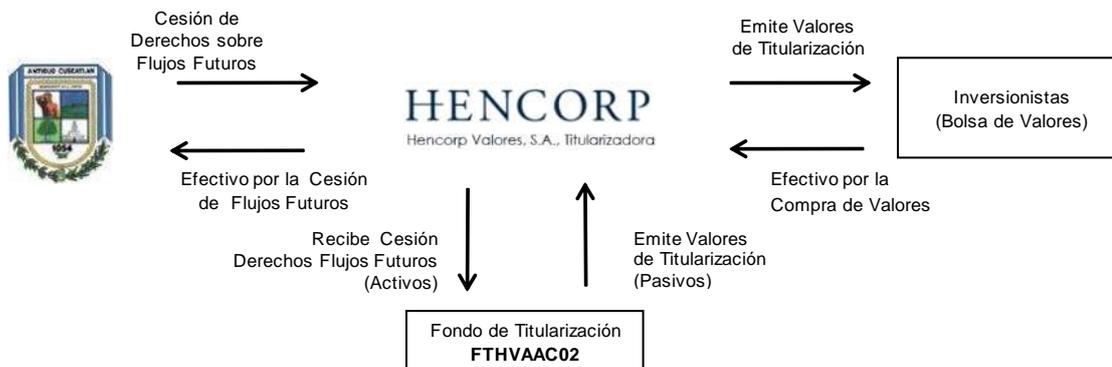
Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo. Se entenderá como Ingresos Operacionales, los ingresos corrientes más transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios definidos en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

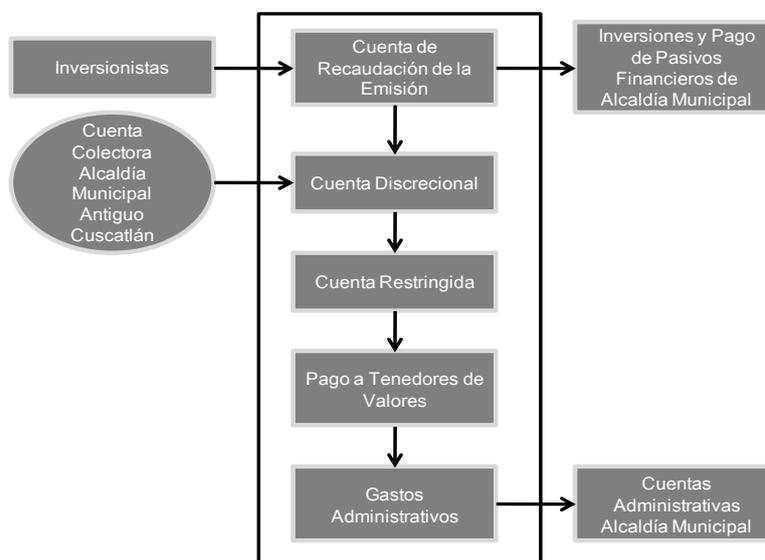
- La totalidad de los ingresos de la Alcaldía Municipal recibidos por todos los medios de cobro son trasladados a una única **Cuenta Colectora** a nombre de la Alcaldía.
- La **Cuenta Discrecional** es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador, 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, el destinos de estos se 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.

## Mecanismo de Asignación de Flujos



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.

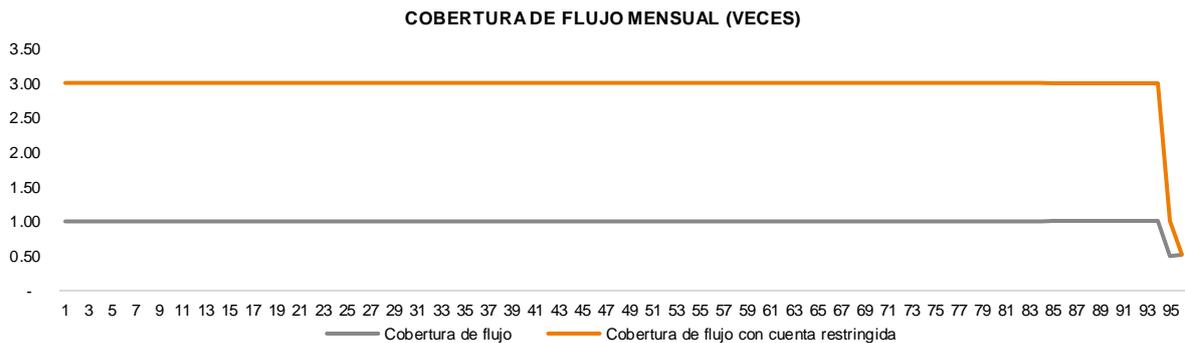
### Análisis de la Estructura

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.



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

### 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 nivel es de riesgo aceptables.

#### Participantes Sociales y Consejo de Gerentes

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

Participantes Sociales	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Victor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

## 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.

### Demografía del Municipio<sup>1</sup>

Antiguo Cuscatlán forma parte del departamento La Libertad, es el segundo departamento con más habitantes de El Salvador, con un total de 0.81 millones; es el treceavo municipio con mayor población de los que conforman el área metropolitana de San Salvador, con 0.03 millones de habitantes.

EL SALVADOR. DISTRIBUCIÓN POBLACIONAL POR HABITANTES Y PORCENTUAL. DEPARTAMENTO: LA LIBERTAD 2007			
Departamento	Distribución de la población N.º Hab.	Distribución de la población (%)	
<b>Total País</b>	<b>6,642.767</b>	<b>100.00%</b>	
<b>La Libertad</b>	<b>812.895</b>	<b>12.24%</b>	
Antiguo Cuscatlán	35.259	4.34%	

Fuente: Encuesta de Hogares de propósitos Múltiples 2018, DIGESTYC / Elaboración: PCR.

### Características generales del municipio

Según el EHPM (2018), la tasa de ocupación en el área metropolitana de San Salvador (AMSS) es de 94.1%. Dicha tasa se encuentra vinculada con la capacidad de los habitantes de obtener una fuente de ingresos, pudiéndose ver relacionada con el nivel del alfabetismo de la población.

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%. En el caso de Antiguo Cuscatlán, es el municipio 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%.

A pesar de lo anterior, la tasa de desempleo del departamento de La Libertad, de donde es perteneciente Antiguo Cuscatlán, cuenta con el 7.1% de tasa de desempleo en jóvenes (16 a 24 años), ya que el sistema económico no logra absorber a esta población.

<sup>1</sup>Extraído de Informe de Gobiernos Locales elaborado por PCR.  
www.ratingspcr.com

## 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.

### CONCEJO MUNICIPAL

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

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.

Para el cierre de junio 2019, los ingresos de la alcaldía de Antigua Cuscatlán ascienden a US\$14.46 millones, presentando un aumento de US\$2.42 millones (+20.10%) en comparación a los obtenidos en el mismo periodo en 2018, esto debido al incremento de US\$3.94 millones en las transferencias corrientes, con énfasis en las recibidas entre dependencias, que representan el 91.06% de esta cuenta. Dicho aumento en los ingresos no se vio afectado, a pesar de la disminución en los ingresos por tributos recaudados por US\$1.03 millones (-24.49%), seguido por la reducción de los ingresos por venta de bienes y servicios por US\$427.95 miles (-9.04%). Esto se traduce en una caída en los cobros de tasas municipales, que en conjunto disminuyeron en US\$1.46 millones (-33.53%).

INGRESOS DE LA MUNICIPALIDAD (US\$ MILES)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Tributarios	12,551	12,328	8,601	6,973	7,508	4,214	3,182
Financieros y otros	97	97	80	132	111	75	31
Transferencias corrientes recibidas	2,214	2,757	967	2,541	3,595	2,095	6,030
Transferencias de capital recibidas	-	101	1,421	1,343	1,366	578	608
Venta de bienes y servicios	1,202	1,510	8,270	8,694	9,629	4,734	4,306
Actualizaciones y ajustes	966	1,094	616	514	549	344	302
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>17,029</b>	<b>17,887</b>	<b>19,955</b>	<b>20,197</b>	<b>22,760</b>	<b>12,039</b>	<b>14,459</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

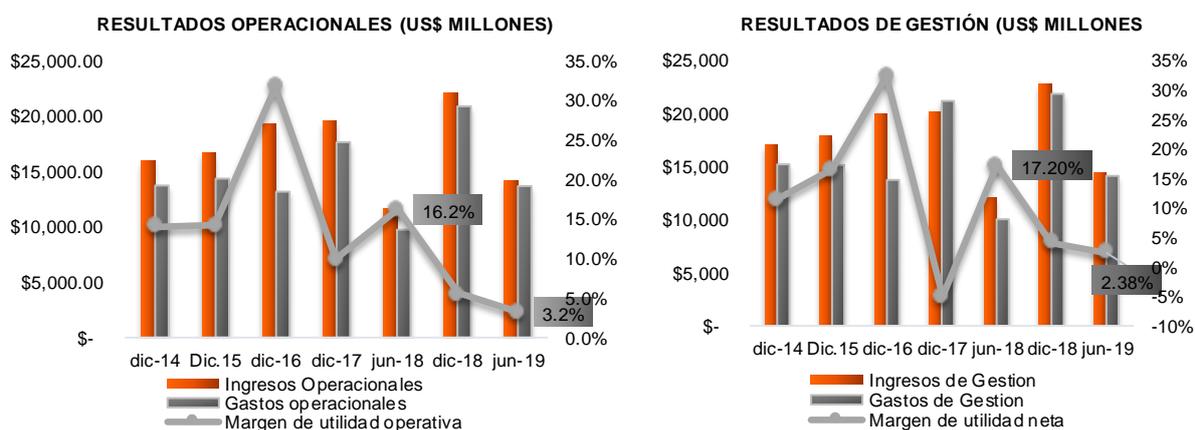
Por el lado de los costos y gastos realizados durante el primer semestre de 2019, la municipalidad presenta un aumento de mayor proporción, siendo un monto de US\$4.08 millones (+40.65%) más que los realizados en junio de 2018, de tal manera que los costos y gastos a la fecha totalizan US\$14.12 millones. Vinculado con lo sucedido en los ingresos uno de los principales aumentos se da en los gastos por transferencias otorgadas (+US\$3.75 millones), sin embargo, todas las cuentas consideran incrementos para el periodo de análisis. Únicamente los gastos de inversiones públicas reportan una disminución del -29.45% (-US\$474 miles).

COSTOS Y GASTOS DE LA MUNICIPALIDAD (US\$ MILES)							
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Gastos de inversiones públicas	32	459	73	1,698	2,547	1,611	1,137
Gastos de personal	8,772	8,271	8,133	8,814	9,673	4,566	4,891
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,057	4,156	3,785	4,414	5,571	1,736	2,016
Gastos de bienes capitalizables	48	63	40	128	54	21	66
Gastos financieros y otros	1,001	804	559	694	954	240	454
Gastos de transferencias otorgadas	338	824	475	1,928	3,022	1,806	5,559
Costo de ventas y cargos calculados	472	572	656	647	-	-	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	489	0.72	17	2,853	22	61	-
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>15,209</b>	<b>15,148</b>	<b>13,738</b>	<b>21,176</b>	<b>21,843</b>	<b>10,040</b>	<b>14,122</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Al 30 de junio 2019, la utilidad operacional de la alcaldía de Antigua Cuscatlán fue de US\$457.84 miles, a pesar del aumento de los ingresos, no se logró incrementar la utilidad operativa, ya que el aumento en los costos abonó a la reducción del margen operativo, en especial por los gastos por transferencias otorgadas. Al compararlo con el mismo periodo en 2018, la utilidad operacional se encontraba en US\$1.88 millones. Asimismo, los gastos financieros incrementaron levemente entre junio de 2018 y 2019 (+US\$214.14 miles), como resultado la utilidad neta de la municipalidad se vio afectada, pasando de US\$1.99 millones para junio 2018 a US\$337 miles hasta la fecha del análisis, con una disminución de US\$1.66 millones (-83.16%)

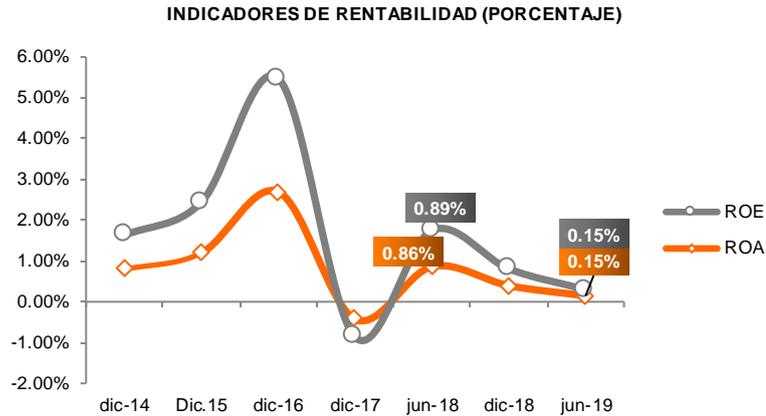
Retomando lo anterior, la gestión realizada por la municipalidad muestra un desempeño estable, sin embargo, aunque se presentaron incrementos en los ingresos, también se vieron reflejados en los costos, lo que ocasionó que se presentará una caída en el margen de utilidad neta, pasando de 17.20% a 2.38% para junio 2019.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

**Análisis de Rentabilidad**

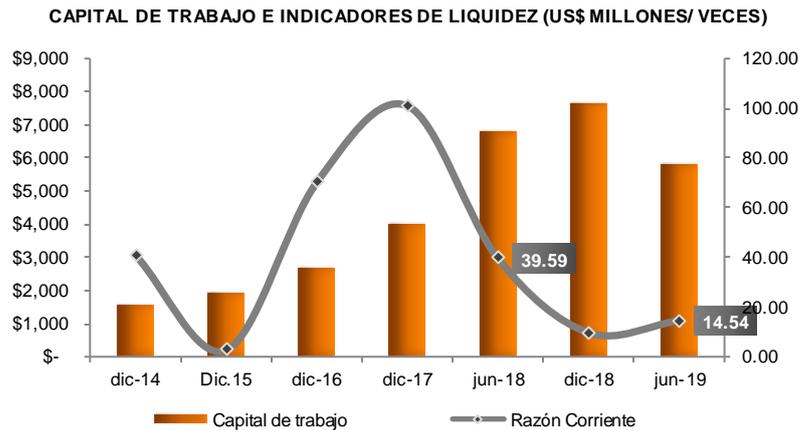
En cuanto a los indicadores de rentabilidad, estos mantienen su valor positivo a la fecha de análisis, sin embargo, al realizar un comparativo entre el periodo de junio 2018 y junio 2019 se observa una disminución significativa en los indicadores. En el caso del retorno sobre activos, este pasó de 0.86% a 0.15% para junio 2019, mientras que el retorno sobre patrimonio se vio más impactado, pasando de 0.89% a 0.15%, siendo una reducción de 0.74 p.p.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

**Análisis de Liquidez**

El ratio de liquidez de la municipalidad presenta una disminución de 25.05 veces al compararlo interanualmente entre junio de 2018 y 2019, a la fecha de análisis se observó una disminución en los activos corrientes sobre el aumento de los pasivos corrientes (-11.38% y +143.74% respectivamente). Como resultado los activos corrientes respaldan a los pasivos corrientes en 14.5 veces.



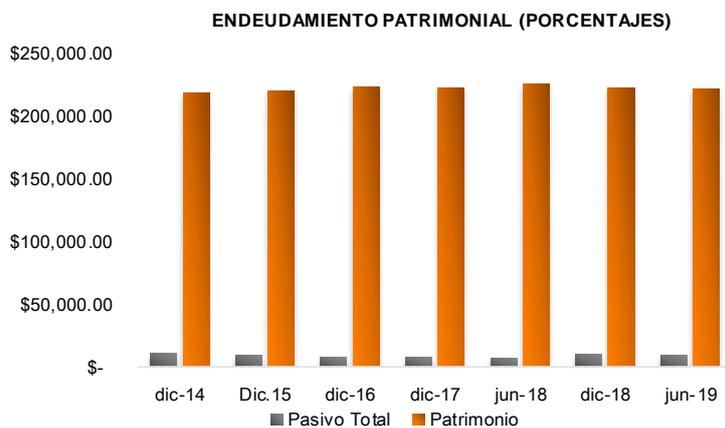
Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

En cuanto al capital de trabajo, la municipalidad presenta una disminución en el monto que posee para hacer frente a cualquier eventualidad, debido a la disminución de -US\$732.72 miles en los activos corrientes y el aumento de US\$253.12 miles en los pasivos corrientes. Por ello, el capital de trabajo se disminuyó de US\$6.80 millones en junio 2018, a US\$5.81 millones a la fecha de análisis.

**Análisis de Endeudamiento y Solvencia**

Al cierre del primer semestre de 2019, los pasivos de la municipalidad ascienden a US\$9.11 millones, reflejando un incremento de US\$2.04 millones en comparación a junio 2018, debido al incremento en el financiamiento a terceros. Como resultado, la alcaldía reportó un aumento en el endeudamiento interno de US\$1.88 millones y mismo que tiene una participación de 74.38% del total de los pasivos. El incremento se debe a que la municipalidad cuenta con nuevas obligaciones con el fondo de titularización.

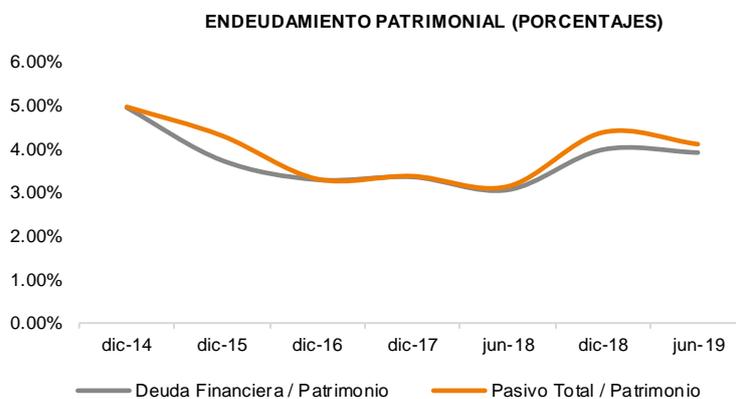
Mientras que el patrimonio suma US\$221.43 millones a junio 2019, con una reducción de US\$3.69 millones (-1.64%), su variación proviene de la utilidad neta del periodo y de la disminución del superávit por revaluación de US\$1.94 millones. Los ratios de solvencia, al no incluir la cuenta de superávit 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 Antiguo Cuscatlán / **Elaboración:** PCR

Dentro de los indicadores de endeudamiento y solvencia se observa como el patrimonio respalda de manera adecuada los pasivos que posee la municipalidad, visible por el nivel de endeudamiento patrimonial a la fecha de análisis el cual fue de 4.11%, el cual se incrementó en 0.97% en comparación a junio 2018, debido a la tendencia creciente del endeudamiento de la municipalidad que aumenta progresivamente sus pasivos.

Debido a que la deuda financiera de la municipalidad compone el 95.29% de los pasivos, el ratio de la deuda financiera entre el patrimonio es proporcional al nivel de endeudamiento municipal.



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

### Resguardos Financieros

Durante la vigencia de la titularización, el ratio de endeudamiento municipal del originador no deberá ser mayor a 1.72 veces. Esta ratio se define como el saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal<sup>3</sup>.

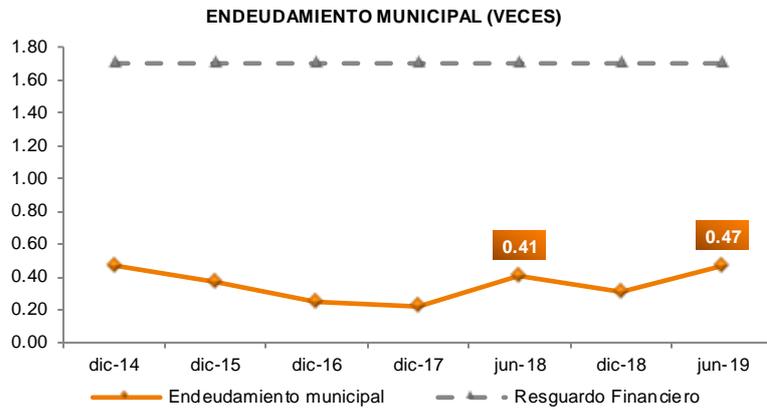
- La deuda pública municipal, es la deuda generadora de intereses definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Endeudamiento Externo.
- Los Ingresos Operacionales, son los ingresos corrientes más transferencias de Capital Recibida.

En este sentido, se puede observar que en los últimos años el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 5 de la Ley de Endeudamiento Municipal de El Salvador.

Al 30 de junio de 2019 el indicador de endeudamiento municipal es de 0.47 veces, presentando un incremento de 0.06 veces al compararlo con junio 2018 (0.41 veces). Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.23 veces, permitiendo tener una capacidad de endeudamiento hasta de US\$9.10 millones más de la deuda total a la fecha.

<sup>2</sup> Ley de endeudamiento Municipal, art. 5

<sup>3</sup> Ley de endeudamiento Municipal, art. 6 literal b): Saldo deuda pública / ingresos operacionales.

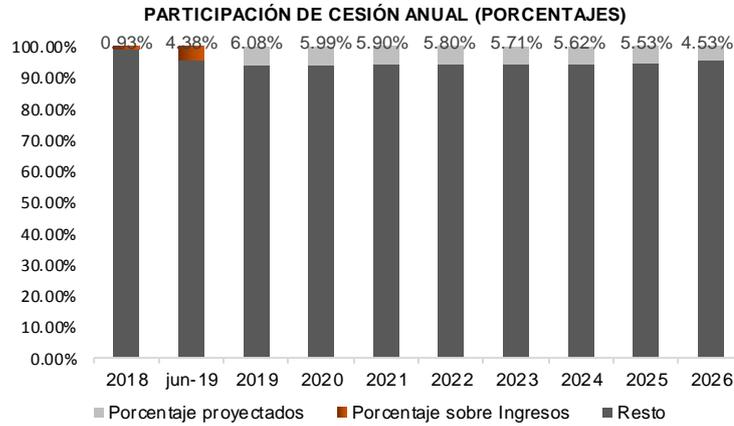


**Fuente:** Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / **Elaboración:** PCR

**Nivel de Cesiones**

La Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán pretende ceder una porción de sus flujos financieros futuros, para obtener financiamiento de US\$7.19 millones, los cuales serán utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social.

Según la estructuración del fondo de titularización los montos de cesión se distribuyen de la siguiente manera: para los próximos ocho años será de US\$1.26 millones. Para el cierre del primer semestre de 2019 se presenta la primera cesión por un monto de US\$633 miles, teniendo destinado para cubrir la cesión anual el 4.38% del total de los ingresos de la municipalidad.



**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	jun-18	jun-19
<b>RECURSOS</b>							
<b>Fondos</b>	<b>955.39</b>	<b>2,383.98</b>	<b>1,687.36</b>	<b>3,533.05</b>	<b>8,102.23</b>	<b>6,438.21</b>	<b>5,705.49</b>
Disponibilidades	905.36	575.32	1,643.41	3,482.54	5,025.93	4,757.03	5,385.56
Anticipos de Fondos	50.03	43.94	43.94	50.52	183.13	219.19	319.92
Deudores Monetarios	-	1,764.71	-	-	2,893.17	1,461.98	-
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>8,108.71</b>	<b>7,121.64</b>	<b>11,803.00</b>	<b>9,984.50</b>	<b>8,736.83</b>	<b>9,229.30</b>	<b>10,549.78</b>
Inversiones Temporales	104.83	104.83	104.83	104.83	104.83	104.83	104.83
Inversiones Permanentes	0.14	0.25	0.37	0.49	0.61	0.55	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	8,972.51	10,276.27
Inversiones Intangibles	-	-	43.15	151.41	151.41	151.41	168.06
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>632.78</b>	<b>794.59</b>	<b>1,034.25</b>	<b>509.44</b>	<b>425.10</b>	<b>533.50</b>	<b>534.31</b>
Inversiones Institucionales	632.78	794.59	1,034.25	509.44	425.10	533.50	534.31
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>207,130.42</b>	<b>213,772.81</b>	<b>210,388.07</b>	<b>210,114.37</b>	<b>208,805.89</b>	<b>210,174.08</b>	<b>208,441.01</b>
Bienes depreciables	16,209.17	22,751.56	22,299.10	22,124.74	20,816.26	22,184.45	20,451.38
Bienes no depreciables	190,921.25	191,021.25	188,088.97	187,989.63	187,989.63	187,989.63	187,989.63
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>12,285.43</b>	<b>5,232.37</b>	<b>5,767.47</b>	<b>5,762.64</b>	<b>5,867.61</b>	<b>5,813.51</b>	<b>5,309.931</b>
Inversiones en bienes privativos	11,713.11	4,978.33	5,488.17	5,495.79	5,690.37	5,534.14	5,042.12
Inversiones de uso Público y Desarrollo	572.32	254.05	279.30	266.85	177.25	279.37	267.81
<b>Total Recursos</b>	<b>229,112.72</b>	<b>229,305.39</b>	<b>230,680.15</b>	<b>229,904.00</b>	<b>231,937.67</b>	<b>232,188.60</b>	<b>230,540.52</b>
<b>OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>							
<b>Deuda Corriente</b>	<b>38.82</b>	<b>1,247.61</b>	<b>38.85</b>	<b>40.03</b>	<b>882.69</b>	<b>176.10</b>	<b>429.23</b>
Depósitos de Terceros	38.82	32.85	38.85	40.03	44.36	42.35	48.39
Acreedores Monetarios	-	1,214.75	-	-	838.33	133.75	380.84
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>10,809.58</b>	<b>8,221.03</b>	<b>7,356.08</b>	<b>7,471.58</b>	<b>8,854.52</b>	<b>6,890.21</b>	<b>8,677.01</b>
Endeudamiento Interno	7,997.96	6,538.64	4,932.14	4,435.91	7,092.76	4,892.76	6,772.99
Endeudamiento Externo							
Acreedores Financieros	2,811.62	1,682.39	2,423.93	3,035.68	1,761.76	1,997.45	1,904.02
<b>Patrimonio</b>	<b>218,264.33</b>	<b>219,836.76</b>	<b>223,284.80</b>	<b>222,392.39</b>	<b>222,200.47</b>	<b>225,122.30</b>	<b>221,434.28</b>
Patrimonio Municipalidades	29,029.93	29,180.78	26,248.51	26,221.26	26,440.28	26,221.26	26,440.28
Donaciones y Legados de Bienes	500.00	539.26	539.26	553.32	553.32	553.32	553.32
Resultado Ejercicios Anteriores	5,591.98	6,054.88	8,810.27	15,274.38	14,912.54	15,026.00	14,725.77
Resultado Ejercicio Corriente	-	-	-	-	-	-	-
Superávit por Revaluación	181,322.71	181,322.71	181,322.71	181,322.71	179,378.25	181,322.71	179,378.25
Detrimento Patrimonial							
Resultado Ejercicio	1,819.71	2,739.13	6,364.06	-979.28	916.08	1,999.01	336.66
<b>Total Obligaciones y Patrimonio</b>	<b>229,112.72</b>	<b>229,305.39</b>	<b>230,679.72</b>	<b>229,904.00</b>	<b>231,937.67</b>	<b>232,188.60</b>	<b>230,540.52</b>

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	jun-18	jun-19
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>17,028.57</b>	<b>17,887.43</b>	<b>19,955.06</b>	<b>20,196.84</b>	<b>22,759.55</b>	<b>12,039.41</b>	<b>14,458.91</b>
Ingresos Tributarios	12,550.64	12,327.99	8,600.86	6,973.37	7,508.20	4,214.22	3,182.32
Ingresos Financieros y otros	96.79	97.09	80.37	132.38	111.44	74.85	30.78
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	2,213.55	2,757.36	966.67	2,540.56	3,595.45	2,094.83	6,030.17
Ingresos por transferencias de capital recibidas	-	101.43	1,420.93	1,342.55	1,366.47	577.80	607.79
Ingresos por venta de bienes y servicios	1,202.05	1,509.76	8,270.39	8,693.82	9,629.46	4,733.66	4,305.71
Ingresos por actualizaciones y ajustes	965.54	1,093.79	615.85	514.16	548.53	344.06	302.14
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>15,208.86</b>	<b>15,148.31</b>	<b>13,738.22</b>	<b>21,176.12</b>	<b>21,843.46</b>	<b>10,040.40</b>	<b>14,122.26</b>
Gastos de inversiones publicas	32.08	459.04	72.65	1,697.91	2,546.76	1,610.96	1,136.55
Gastos de personal	8,771.99	8,270.68	8,133.22	8,813.63	9,673.35	4,565.79	4,891.17
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,057.28	4,155.99	3,785.48	4,414.29	5,571.27	1,736.38	2,015.94
Gastos de bienes capitalizables	48.00	62.69	39.95	128.44	53.83	21.08	65.92
Gastos financieros y otros	1,000.60	803.95	559.39	693.78	954.01	239.97	454.11
Gastos de transferencias otorgadas	338.19	823.70	474.54	1,927.98	3,022.41	1,805.65	5,558.57
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	60.58	-
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>1,819.71</b>	<b>2,739.13</b>	<b>6,216.84</b>	<b>-979.28</b>	<b>916.084</b>	<b>1,999.01</b>	<b>336.66</b>

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

**FLUJOS POR CEDER POR EL MUNICIPIO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN (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
<b>Total</b>					<b>US\$ 10,128,000</b>

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 efectuar e;
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 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.