

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO
CUSCATLÁN CERO DOS
VALORES DE TITULARIZACIÓN VTHVAAC02**

Comité No.68/ 2021	
Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2020	Fecha de comité: 30 de abril de 2021
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador
Equipo de Análisis	
Alexis Figueroa afigueroa@ratingspcr.com	Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
Fecha de información	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20	sep-20	dic-20
Fecha de comité	26/3/2018	30/4/2019	30/4/2020	29/10/2020	22/01/2021	30/04/2021
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02						
Tramo 1 al 3	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo de "AA" con cambio de perspectiva de "Negativa" a "Estable" al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, proveniente de los flujos generados por la Alcaldía de Antiguo Cuscatlán a través de la recaudación de impuestos y tasas municipales, lo cual se encuentra soportado por el desarrollo del municipio, principalmente por las actividades comerciales e industriales, que le permiten mantener holgados niveles de cobertura. Adicionalmente, la municipalidad cuenta con indicadores de liquidez positivos y niveles de endeudamiento bajos. Asimismo, la emisión cuenta con resguardos legales y financieros que garantizan el pago oportuno de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 3.90% de los ingresos de la Alcaldía, ligeramente inferior al reportado en diciembre de 2019 (4.18%) debido al incremento de los ingresos (+7.10%), producto de los ingresos por transferencias corrientes y de capital recibidas por el apoyo del Estado a través de la transferencia del FODES. Así mismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 25.63 veces, superior al 23.93 veces obtenido en el año previo.
- A diciembre de 2020 los ingresos de gestión ascendieron a US\$33,705 miles, presentando un aumento de 8.13% (US\$2,534 miles) comparados con los percibidos en diciembre de 2019 (US\$31,171 miles), principalmente por los ingresos por transferencias corrientes recibidas, aunado con el aumento que presentaron los ingresos por transferencias de capital, como resultado del apoyo del Estado ante el incremento del FODES, establecido en diferentes decretos legislativos¹, los cuales tenían como finalidad brindar recursos a la municipalidad para enfrentar la crisis generada por la pandemia COVID-19.
- De acuerdo con la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal, el ratio de endeudamiento municipal no deberá de exceder a 1.7 veces, este se calcula mediante la relación entre la deuda pública sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, siendo este de 0.18 veces al período de análisis, permitiendo una alta solvencia de la municipalidad. Cabe destacar que este indicador disminuyó interanualmente (diciembre 2019; 0.22 veces), dado por el aumento de los ingresos operacionales en 7.01% (US\$2,118 miles) principalmente por el crecimiento en los ingresos por transferencias corrientes recibidas y la disminución del endeudamiento interno en 11.03% (US\$705 miles).
- Al período de análisis, la liquidez corriente presentó una disminución interanual al pasar de 15.23 veces en diciembre de 2019 a 7.89 veces a la fecha de análisis, producto del aumento de la deuda corriente en 97.97%, principalmente por la deuda con acreedores monetarios cuyo saldo a diciembre 2020 fue de US\$859 miles (+107.60%), (diciembre 2019; US\$414 miles). El incremento de la deuda corriente generó una disminución en el capital neto de trabajo de US\$268 miles (-4.13%), siendo para la fecha de análisis US\$6,236 miles. A pesar de la reducción, la municipalidad cuenta con disponibilidades suficientes para responder ante cualquier obligación de corto plazo.
- El Fondo de Titularización posee dos resguardos legales que amparan la emisión, el primero es una orden irrevocable de pago para el traslado oportuno de los flujos al fondos de titularización. El segundo resguardo es una cuenta bancaria denominada restringida la cual acumula un saldo mínimo de las dos próximas cuotas de cesión mensuales.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 29 de noviembre 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2020 y su comparativo, y cifras de diciembre 2015 hasta diciembre 2018.
- **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 Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A diciembre 2020, el análisis se ha realizado con base a Estados Financieros no Auditados.

Limitaciones potenciales: La municipalidad no cuenta con una base de datos con indicadores sociodemográficos actualizados, los datos utilizados en esa sección provienen de una encuesta anual, por lo que el análisis está sujeto a los supuestos utilizados para las estimaciones.

Limitaciones encontradas: A la fecha de análisis se han considerado los diversos Decretos aprobados para la gestión de la emergencia por COVID-19, su influencia en la economía nacional, y principalmente en la municipalidad. Además de los efectos que se presentan en la ejecución de los proyectos y programas de la alcaldía.

Hechos Relevantes

- Durante el primer semestre de 2020 la Municipalidad de Antiguo Cuscatlán, ante los efectos particulares de la pandemia COVID-19 y en cumplimiento de las disposiciones del Gobierno, se vio obligada a tomar acciones preventivas que impactaron directamente en la captación de ingresos, teniendo una disminución importante en

¹ Decreto n°650, Decreto n°686 y Decreto n°687

la recaudación de los meses de abril a mayo de 2020, observando una recuperación a partir del mes de junio del 2020.

- Con base a los resultados en la recaudación, la municipalidad no solo habilitó los protocolos de seguridad sanitaria en las instalaciones, sino también se han ofrecido nuevos mecanismos de pago no presenciales a los contribuyentes.
- En junio de 2020 se aprobaron diversos decretos, el primer Decreto n°650, incorpora el financiamiento a Gobiernos Municipales para atender las necesidades prioritarias y proyectos derivados por la emergencia por COVID-19 y por la Alerta Roja declarada por la Tormenta “Amanda”, representando el 30% del préstamo al Fondo Monetario Internacional (FMI) por \$389 millones. Según la distribución, la Alcaldía de Antigua Cuscatlán recibirá \$607 miles, destinando el 50% de esto para la población, 25% para equidad, 20% para pobreza y territorialidad 5%.
- El segundo Decreto aprobado en junio de 2020 es el n°686, siendo este un contrato por préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) denominado “Financiamiento parcial de medidas económicas compensatorias implementadas por la emergencia del COVID-19 en la República de El Salvador”, siendo el préstamo por \$50 millones. Estipulándose en el artículo 2 del mencionado Decreto, que los Gobiernos Municipales recibirán el 30%, de conformidad a los criterios en la Ley FODES.
- El 09 de julio de 2020 se aprobó el Decreto n°687 que responde a un contrato por préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) denominado “Programa de Fortalecimiento de la Política Pública y Gestión Fiscal para la Atención de la Crisis Sanitaria y Económica causada por el COVID-19 en El Salvador”, siendo el préstamo por US\$250 millones. Estipulándose en el artículo 3 del mencionado Decreto, que los Gobiernos Municipales recibirán el 30%, de conformidad a los criterios en la Ley FODES. Correspondiéndole a la municipalidad \$390 miles, totalizando \$468 miles considerado ambos decretos (n°686 y n°687).

Panorama Internacional

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del COVID-19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 3.5% según cifras del Banco Mundial.

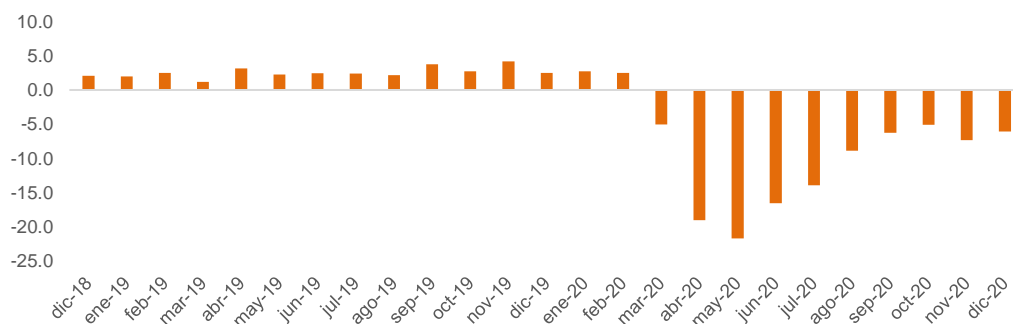
Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

En América Latina, las economías más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PBI.

Entorno Económico

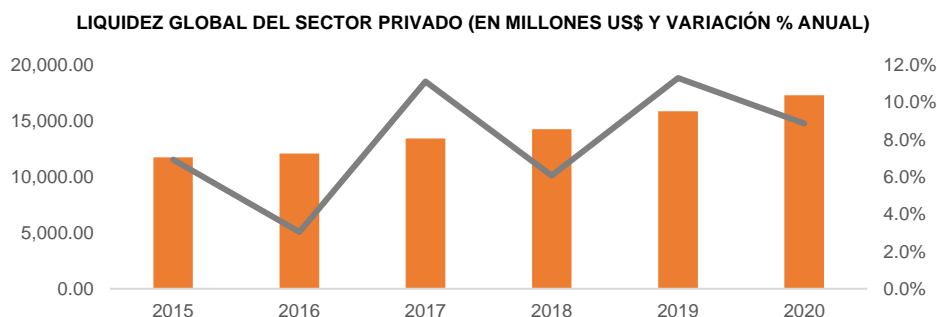
- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE DICIEMBRE 2020. SERIE DESESTACIONALIZADA
(VARIACIÓN % ANUAL)



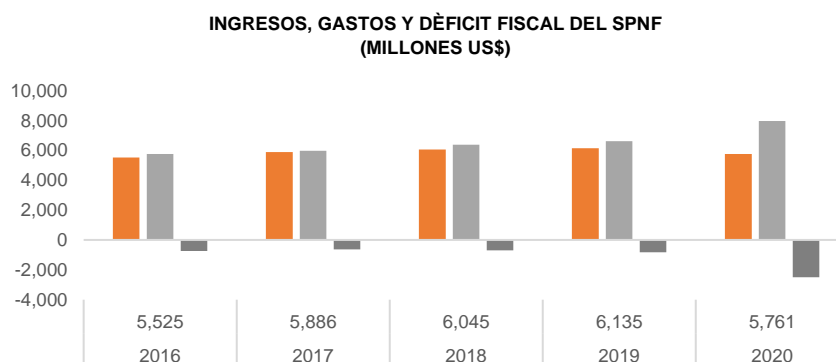
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.



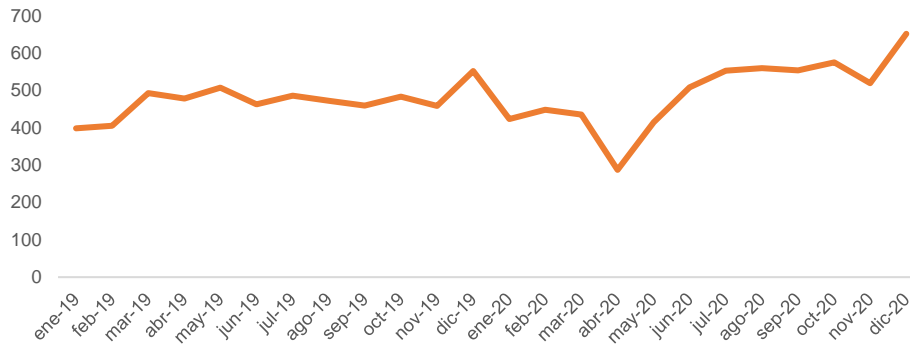
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF					
Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.

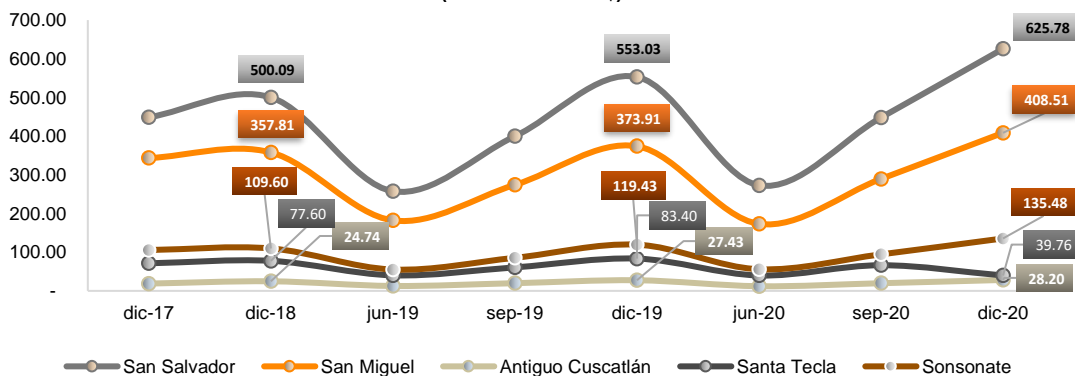
REMESAS FAMILIARES MENSUAL (MILLONES DE US\$)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR.

- Comportamiento de las remesas familiares en las municipalidades.** Después del levantamiento de las medidas de confinamiento en Estados Unidos, entre los meses de marzo a mayo de 2020, la recuperación de los flujos de remesas recibidos en El Salvador muestra una variación positiva al cierre del 2020, de acuerdo con los datos publicados por el Banco Central de Reserva (BCR), se obtuvo una captación de remesas de US\$5,918.7 millones, presentando un crecimiento del 4.79% respecto al período anterior, cuando alcanzaron los US\$5,648.3 millones. Al 31 de diciembre de 2020, dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan, San Salvador (US\$625.8 millones), seguido de San Miguel (US\$408.5 millones) y Antiguo Cuscatlán (US\$135 millones). Lo anterior dinamiza la actividad económica local de las municipalidades por medio de un mayor ingreso disponible en los hogares, lo cual estimula el consumo y las ventas de los negocios, y se traduce en un impacto positivo en la recaudación de los municipios.

FLUJO DE REMESAS POR MUNICIPIO (EN MILLONES US\$)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Influencia de la economía local en la alcaldía

El 14 de marzo de 2020 el país declaró "Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural" como parte del Decreto número 593, un día después se aprobó el Decreto número 594 descrito como la "Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concreto para atender la Pandemia COVID-19". Algunas de las medidas tomadas para la contención de los contagios fue la suspensión de derecho de libre circulación, lo que trajo consigo un paro de labores que afectó a diversos grupos empresariales, MYPES, entre otros. Influyendo en un incremento de la tasa de desempleo nacional y una desmejora del desempeño económico, que proyecta una contracción del 7.9%.

Esto afectará a uno de los aportes más importantes que otorga el Estado a las municipalidades, siendo este el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) otorgado por el Instituto Salvadoreño para el Desarrollo Municipal (ISDEM), que a pesar de alcanzar un 10% de los ingresos corrientes netos del presupuesto general, presentará una reducción para los próximos años hasta llegar a los niveles alcanzados antes de la pandemia.

Otra medida importante a mencionar es la aprobación del Decreto número 601 para la "Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones", donde se aprobó un período de gracia de hasta 3 meses para el pago de los servicios.

Cabe mencionar que durante los meses de junio y julio se aprobaron tres Decretos (N°650, 686, 687) para la aprobación del financiamiento para enfrentar las necesidades generadas por la emergencia de COVID-19 y las tormenta tropical Amanda, estos préstamos totalizan US\$689.0 millones, y se estipuló un otorgamiento del 30% a las municipalidades para la gestión de la pandemia.

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 Antigua 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 noventa y seis 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 Antigua Cuscatlán. 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 Antigua 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 periodo 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	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento
Tramo 1	US\$1,100,000	60	6.5%	17 de octubre de 2018	18 de octubre de 2023
Tramo 2	US\$3,585,000	96	7.6%	17 de octubre de 2018	18 de octubre de 2026
Tramo 3	US\$2,505,000	96	7.6%	26 de octubre de 2018	29 de octubre de 2026

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

Endeudamiento e ingreso total

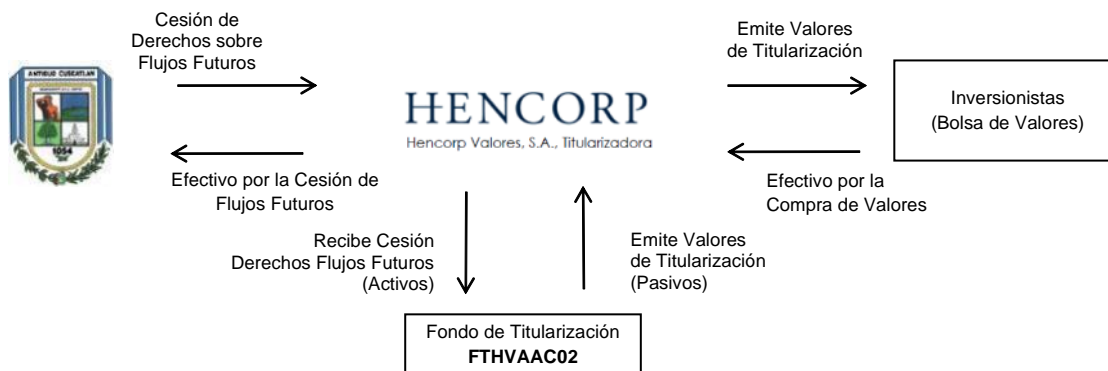
Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo. Se entenderá como Ingresos Operacionales, los ingresos corrientes más transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios definidos en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

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

La Alcaldía Municipal de Antigua 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\$10.13 millones. 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:

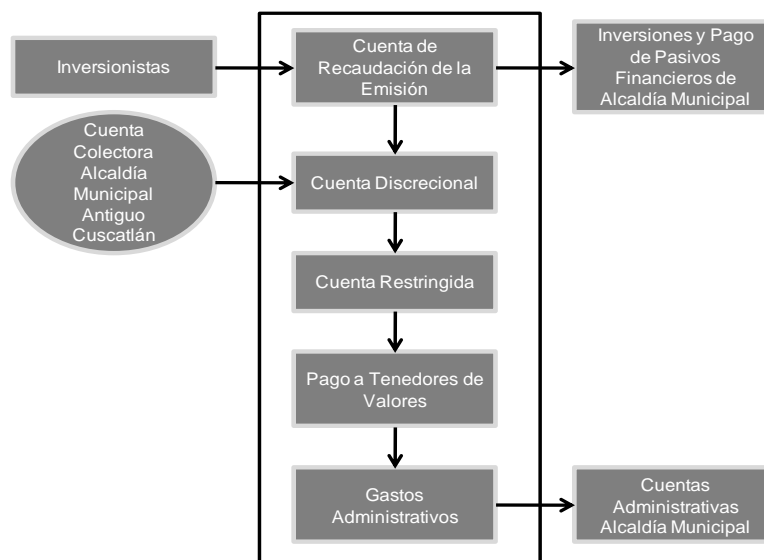
- La totalidad de los ingresos de la Alcaldía Municipal recibidos por todos los medios de cobro son trasladados a una única **Cuenta Colectora** a nombre de la Alcaldía.
- La **Cuenta Discrecional** es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador,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

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.

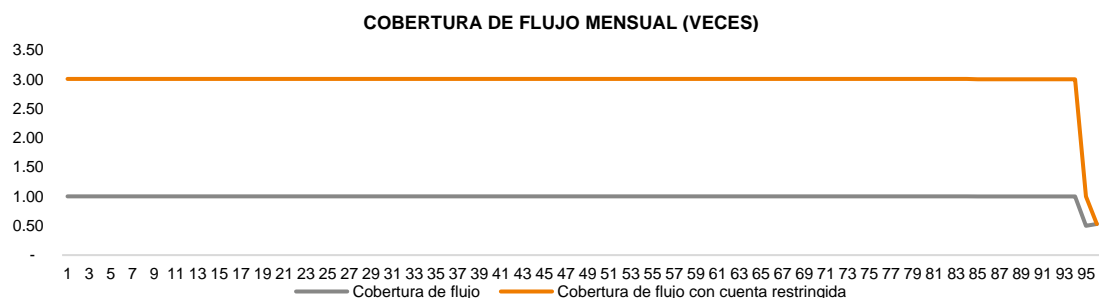
Análisis de la Estructura

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 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

Principales riesgos

Riesgos asociados a la Alcaldía (Originador).

- **Riesgo Estratégico.** El Municipio de Antiguo Cuscatlán podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución. Este riesgo está administrado pues dicho accionar constituye un hecho que implica caducidad anticipada de la emisión, de tal forma que se desincentiva dicho tipo de acciones. Adicionalmente, el Concejo Municipal está conformado por una serie de personas que deben tomar acuerdo sobre las decisiones más importantes del Municipio. Adicionalmente, el Municipio de Antiguo Cuscatlán ha sido a lo largo del tiempo uno de los municipios con alto grado inversión más importante del departamento de La Libertad.
- **Riesgo de Liquidez.** Se encuentra estrechamente relacionado a la capacidad de la Alcaldía para honrar sus obligaciones contractuales de corto plazo, derivado de la eficiencia en la recaudación de ingresos y a la adecuada administración de los recursos de la institución.
- **Riesgo de solvencia.** Este riesgo se asocia a la capacidad de la Alcaldía para cumplir con sus deudas en el largo plazo y asegurar fondos en el futuro. Lo cual se encuentra relacionado con la estructura de capital general de la municipalidad, su grado de apalancamiento y el riesgo asociado con su estructura.

Riesgos asociados a la titularización.

- **Riesgo de Mora.** Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Municipio. Adicionalmente, considera cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Contrato de Cesión de flujos y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.
- **Riesgo regulatorio.** La Alcaldía de Antiguo Cuscatlán es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la Administración Municipal. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación

o transferencia de los flujos financieros futuros desde el Municipio de Antiguo Cuscatlán hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.

Riesgos asociados a la emisión.

- **Riesgo de Liquidez:** El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
- **Riesgo de mercado:** El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.
- **Riesgo de tasa de interés:** Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo, en un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

Es importante mencionar que 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, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas 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%
Total	100%

Concejo de Gerentes	
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 Arturo Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar las estrategias, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, Ltda., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p. en su razón corriente, pasando de 3.2 veces al cierre de 2019 a 3.3 veces a la fecha de análisis, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.2	3.3

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$1,283 miles (diciembre 2019: US\$1,453 miles), mostrando una ligera variación del 11.69%. Esto influyó en una leve desmejora en los indicadores de rentabilidad. Ubicando al ROA en 32.9%, ligeramente inferior al 34.6% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 47.2%, evidenciando una disminución del 3.4 p.p. respecto al 2019 (50.6%). No obstante, los indicadores siguen mostrando niveles sólidos de rentabilidad.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	34.6%	32.9%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	50.6%	47.2%

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

Análisis del originador

Reseña

Antiguo Cuscatlán es un municipio del departamento de La Libertad, perteneciente al área metropolitana de San Salvador. Está ubicado al norte de La Libertad, haciendo frontera con su departamento y el departamento de San Salvador, colinda al Sur con Nuevo Cuscatlán, Huizúcar y San Marcos, al Este y al Norte con San Salvador y al Oeste con Santa Tecla.

La extensión territorial de Antiguo Cuscatlán es de 19.41 km² con una altura de 825 metros sobre el nivel del mar. Actualmente cuenta con seis cantones y seis caseríos, sus cantones son: El Espino, La Ceiba, La Labranza, La Puerta de La Laguna, Santa Elena y Soledad. Su población estimada es de 36.7 miles de habitantes.

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.

De acuerdo con la última información disponible en la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC) sobre la "Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (EHPM)²", el departamento de la Libertad, departamento al que pertenece el municipio de Antiguo Cuscatlán, tienen una población total de 822 miles de habitantes para el 2019, 497 habitantes por km², presentando un crecimiento de 1.1% respecto al 2018.

El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. Con relación a lo anterior, el departamento tiene una tasa de desempleo de 5.9% (7.1% en 2018), estando por debajo de la tasa promedio nacional (6.3%), tras el desarrollo económico que presenta el departamento, su desarrollo social también es notorio estando para el 2019 como el segundo departamento con mayor escolaridad, teniendo una tasa de escolaridad de 7.3 grados (7.2 grados en 2018) superior a los 7.1 grados alcanzados como promedio nacional.

Indicadores sociodemográficos del Municipio

Demografía del Municipio³

El departamento de la libertad cuenta con 22 municipios, uno de ellos es el municipio de Antiguo Cuscatlán. Es el segundo departamento con más habitantes de El Salvador, con un total de 822 miles de personas; Antiguo Cuscatlán es el séptimo municipio con mayor población de los que conforman el departamento de La Libertad.

² Publicaciones - DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICA Y CENSOS (digestyc.gob.sv)

³ Extraído de Informe de Gobiernos Locales elaborado por PCR.

DISTRIBUCIÓN POBLACIONAL POR HABITANTES Y PORCENTUAL, DEPARTAMENTO: LA LIBERTAD 2019

Departamento	Distribución de la población N.º Hab.	Distribución de la población (%)
Total País	6,704.864	100.00%
La Libertad	822.131	12.26%
Antiguo Cuscatlán	36.698	4.46%

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

Características Educativas del Municipio

De acuerdo con los últimos datos disponibles de 2007, en el “IV censo de población y V de vivienda 2007” en el tomo IV de la población, volumen II – Municipios “Características educativas y económicas” el Municipio con menor nivel de analfabetismo es Antiguo Cuscatlán con 4.00%, seguido por San Salvador con el 5.50%.

TASAS 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 tienen un mayor desarrollo, como es el caso del municipio de 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%.

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 primer gobierno el primero de mayo del 2018 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	Concejales
Morena América Cañas	Concejales
José Roberto Munguía Palomo	Concejales
Francisco Antonio Castellón	Concejales
Wenceslao Flores Montoya	Concejales
Claudia Cristina de Umanzor	Concejales
Elías Hasbun Handall	Concejales
Carlos Alfredo Méndez	Concejales
Sonia Elizabeth Andrade	Concejales
Eduardo de Jesús Hernández	Concejales
Ana María Leiva de López	Concejales
Jorge Alberto Menjívar	Concejales

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 recibido, ingresos por venta de bienes y servicios, ingresos por actualizaciones y ajustes de períodos anteriores e ingresos por servicios relacionados.

Estrategia

Actualmente la estrategia de la municipalidad es mantener el margen de los ingresos, 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 Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales del período de diciembre 2015 a 2018 y estados financieros no auditados a diciembre de 2020 y su comparativo, preparados en conformidad con los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

Análisis de Resultados

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. La totalidad de los ingresos son libres de impuestos y se encuentran representados 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 períodos anteriores.

Los ingresos para la fecha de análisis ascendieron a US\$33,704 miles, presentando un aumento de 8.13% (US\$2,534 miles) comparados con los percibidos en diciembre de 2019 (US\$31,171 miles), impulsados principalmente por los ingresos por transferencias corrientes recibidas que presenciaron un crecimiento de 10.77% (US\$1,320 miles) siendo para la fecha de análisis de US\$13,568 miles (diciembre 2019; US\$12,248 miles), aunado con el aumento que presentaron los ingresos por transferencias de capital en 83.28% (US\$1,214 miles), pasando de US\$1,458 miles en diciembre de 2019 a US\$2,672 miles al período de análisis, como resultado del apoyo del Estado, ante el incremento del FODES en 32.77% interanualmente, totalizando para la fecha de análisis los US\$2,580 (diciembre 2019: US\$1,944 miles), establecido en diferentes decretos legislativos⁴, los cuales tenían como finalidad brindar recursos a la municipalidad para enfrentar la crisis generada por la pandemia COVID-19.

Por la dinámica de la economía nacional, y la implementación de las diferentes medidas gubernamentales para evitar la propagación de COVID-19 mediante resguardo domiciliario y el cierre temporal de empresas y negocios del sector ocasionó que los ingresos por venta de bienes y servicios presentaran una caída de 2.93% (US\$278 miles) interanualmente, teniendo una recaudación para la fecha de análisis de US\$9,196 miles (US\$9,474 miles diciembre de 2019) principalmente por la menor recaudación por tasas de servicios públicos que decreció en 2.09% (US\$167 miles) aunado a la disminución que reportaron los ingresos por derechos en 7.88% (US\$114 miles), además los ingresos tributarios de la municipalidad presentaron una caída de 1.96% (US\$138 miles) al ser comparados interanualmente (diciembre 2020; US\$6,895 miles), (diciembre 2019; US\$7,033 miles).

INGRESOS MUNICIPALES (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Tributarios	12,328	8,601	6,973	7,508	7,033	6,895
Financieros y otros	97	80	132	111	81	115
Transferencias corrientes recibidas	2,757	967	2,541	3,595	12,248	13,568
Transferencias de capital recibidas	101	1,421	1,343	1,366	1,458	2,672
Venta de bienes y servicios	1,510	8,270	8,694	9,629	9,475	9,197
Actualizaciones y ajustes	1,094	616	514	549	876	1,258
Ingresos de Gestión	17,887	19,955	20,197	22,760	31,171	33,705

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

⁴ Decreto n°650, Decreto n°686 y Decreto n°687

Los costos y los gastos de la alcaldía registraron US\$31,522 miles al período analizado, presentando un crecimiento de 5.23% respecto al período anterior (US\$29,594 miles), dicho comportamiento se debe a un incremento de 11.82% en los gastos de personal, los cuales fueron motivados por gastos de remuneraciones del personal permanente y temporal, aunado a los compromisos sobre las contribuciones patronales a instituciones de seguridad social pública y privada.

Así mismo los gastos de transferencias corrientes presentaron un crecimiento interanual de 6.94%. En contraste, los gastos financieros presentaron una contracción de 17.82%, seguido de los gastos de inversión pública en 6.40%. Pese a esta reducción, los principales proyectos de inversión pública han sido fortalecidos y han mantenido su nivel de ejecución.

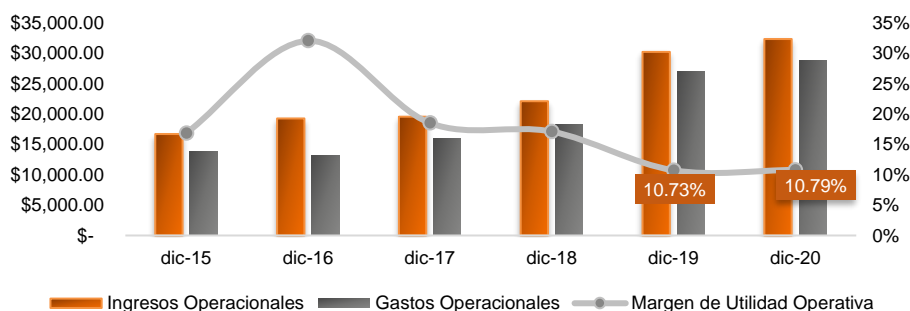
GASTOS Y COSTOS MUNICIPALES (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Gastos de inversiones públicas	459	73	1,698	2,547	2,053	1,922
Gastos de personal	8,771	8,133	8,814	9,673	10,455	11,692
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,156	3,785	4,414	5,571	4,970	4,835
Gastos de bienes capitalizables	63	40	128	54	99	75
Gastos financieros y otros	804	559	694	954	914	751
Gastos de transferencias otorgadas	824	475	1,928	3,022	11,448	12,242
Gastos de actualizaciones y ajustes	1	17	2,853	22	15	5
Costo de ventas y cargos calculados	572	656	647	-	-	-
Gastos de Gestión	15,148	13,738	21,176	21,843	29,954	31,522

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre de 2020, la utilidad operativa de la Alcaldía de Antiguo Cuscatlán fue de US\$3,488 miles registrando un incremento de 7.62% (US\$247 miles) respecto al cierre de 2019 (US\$3,241 miles), efecto dado por el aumento de 7.01% (US\$2,118 miles) en los ingresos operacionales por la mayor asignación de FODES para la municipalidad y el aumento de los gastos operativos de 6.94% (US\$1,872 miles) principalmente por los gastos de personal que a través de la contratación de trabajadores eventuales y permanentes con prestaciones, provocaron que los gastos de contribuciones patronales a instituciones de seguridad social pública y privada se vieron conjuntamente al alza. Cabe destacar que el crecimiento de los gastos fue en menor proporción que el presentado por los ingresos.

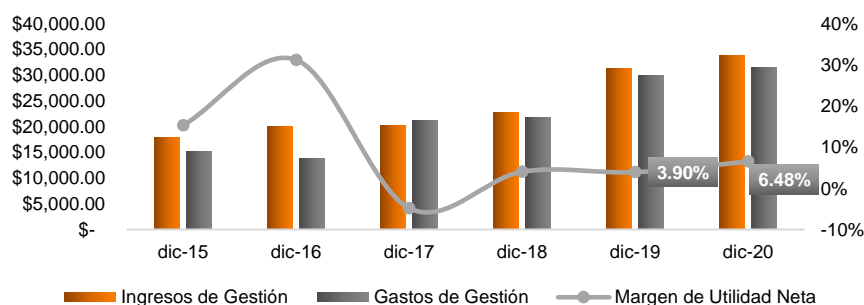
RESULTADOS OPERACIONALES (US\$ MILES)



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Lo anterior favoreció para que el margen de utilidad operativa se posicionara en 10.79%, ligeramente por encima del registrado en el período anterior (10.73% diciembre de 2019). Adicionalmente, el margen de utilidad neta reportó un incremento interanualmente, obteniendo al cierre de 2020 un indicador de 6.48%, superior al reportado a diciembre de 2019 (3.90%), como resultado de la expansión en los ingresos de gestión (+8.13%; US\$2,534 miles), los cuales crecieron en mayor proporción que los gastos (+5.23%; US\$1,567 miles).

RESULTADOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)

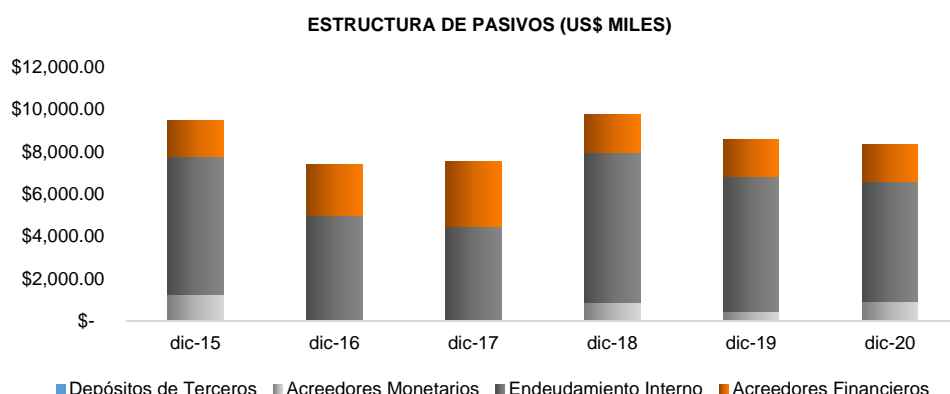


Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

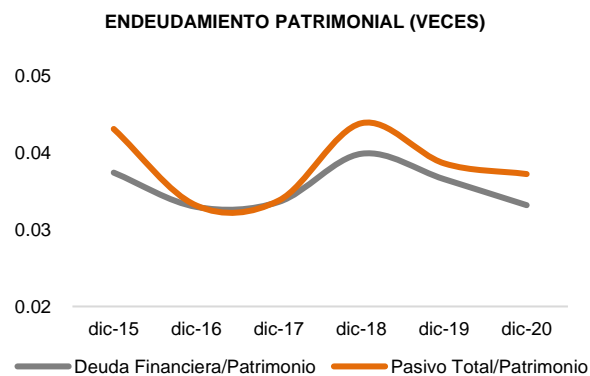
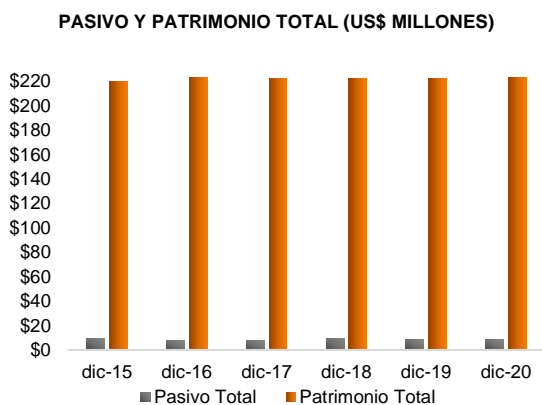
Para la fecha de análisis, los pasivos totales registraron un saldo de US\$8,321 miles, presentado un decrecimiento de 3.05% interanualmente (diciembre 2019; US\$8,532 miles), principalmente por la disminución presentada en el

financiamiento de terceros de 8.73%, y por la reducción del endeudamiento interno de US\$705 miles (-11.03%) como resultado de las amortizaciones realizadas al fondo de titularización, sin embargo las cuentas corrientes que representan el 10.87% de los pasivos totales mostraron un crecimiento de 97.97% (US\$448 miles).



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Por su parte, el patrimonio para diciembre de 2020 presentó un crecimiento de 0.59% (US\$1,305 miles) totalizando a la fecha de análisis US\$223,619 miles (diciembre 2019; US\$222,200 miles), esta expansión proviene del aumento en los resultados de los ejercicios anteriores en 2.30% equivalentes a un saldo total de US\$15,064 miles (diciembre 2019; US\$14,726 miles), aunado a los mejores resultados obtenidos en el ejercicio de análisis los cuales registraron una utilidad de US\$2,183 miles (79.42%), superior a la obtenida en diciembre de 2019 (US\$1,217 miles).

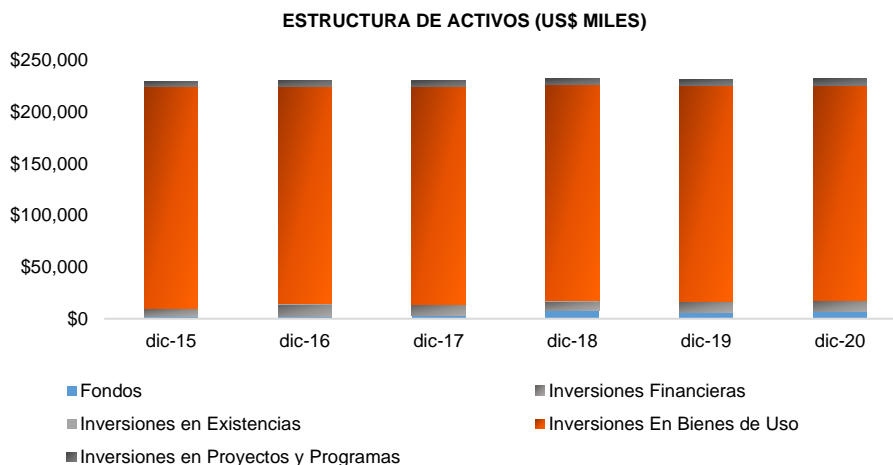


Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis el patrimonio presentó un crecimiento de 0.59%, teniendo una mayor cobertura sobre los pasivos, que a su vez presentaron un decrecimiento de 3.05%, producto de la amortización de deuda del Fondo de Titularización. De acuerdo con el comportamiento anterior, el índice de deuda financiera entre el patrimonio se ubicó en menor posición respecto al reportado en el periodo anterior, siendo de 0.033 veces en diciembre de 2020 (diciembre 2019; 0.037 veces).

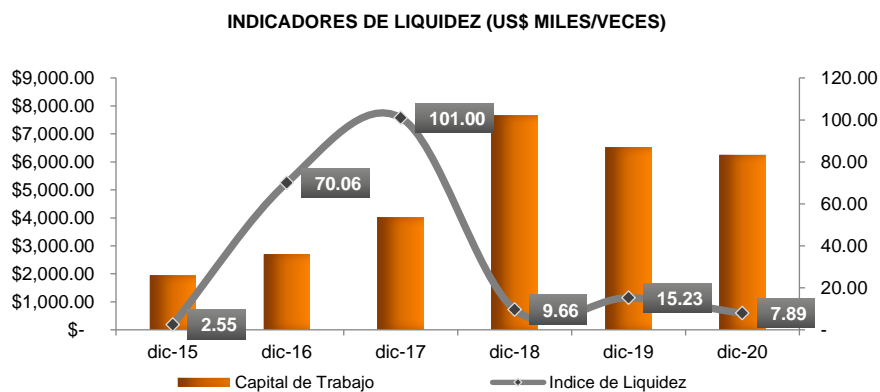
Análisis de Liquidez

Los activos de la alcaldía para diciembre de 2020 alcanzaron los US\$231,940 miles, presentando un crecimiento de 0.45% (US\$1,043 miles) respecto al cierre del año previo (US\$230,897 miles), principalmente por las variaciones al alza que presentaron las cuentas de inversiones en proyectos y programas en 17.70% (US\$952 miles), derivado de los protocolos de bioseguridad implementados por la municipalidad ante la emergencia de COVID-19; adicionalmente, los fondos disponibles crecieron en 6.38% (US\$411 miles), debido al incremento de los deudores financieros. Sin embargo, las inversiones en bienes de uso e inversiones en existencias presentaron un descenso de 0.21% (US\$439 miles) y 44.31% (US\$232 miles), respectivamente.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Al período de análisis la liquidez corriente presentó una importante disminución interanualmente, cerrando con 7.89 veces (diciembre de 2019; 15.23 veces), producto del aumento de la deuda corriente en 97.97%, impulsado por el crecimiento que reportó la deuda con acreedores monetarios en 107% (diciembre de 2020; US\$859 miles – diciembre 2019; US\$414 miles). El incremento de la deuda corriente generó una disminución en el capital neto de trabajo por US\$268 miles (-4.13%), totalizando a la fecha de análisis US\$6,236 miles. A pesar de la reducción, la municipalidad cuenta con disponibilidades para responder ante cualquier obligación de corto plazo.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

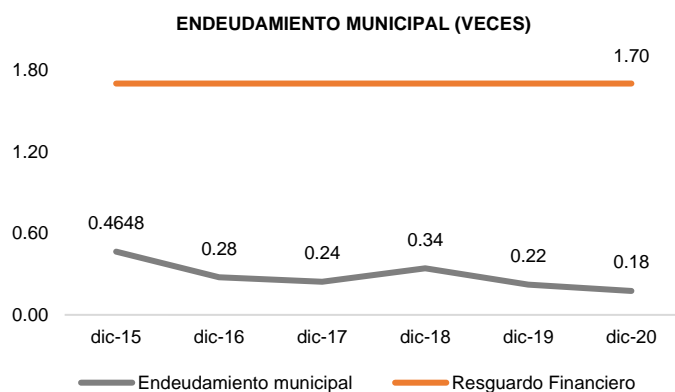
Resguardos Financieros

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

- A) El Ratio de Endeudamiento Municipal** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: El saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior al 1.7 veces. Desde 2015, se puede apreciar que el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 5 del Decreto 930 en donde se establece la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal.

Al 31 de diciembre 2020, el nivel de endeudamiento municipal se ubicó en 0.18⁵ veces, disminuyendo en 0.04 veces interanualmente (diciembre de 2019; 0.22 veces), por el aumento de 7.01% (US\$2,118 miles) de los ingresos operacionales y la disminución de 11.03% (US\$705 miles) del endeudamiento de la alcaldía. Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.52 veces, mostrando el nivel de endeudamiento municipal más bajo al ser comparado con otras municipalidades del área metropolitana.

⁵ El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior



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

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán cede una porción de sus flujos financieros futuros, para cubrir financiamiento de US\$7,190 miles, los cuales serán utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social.

La emisión tiene un período de vigencia de ocho años, y un monto a ceder de US\$10,128 miles. A la fecha de análisis, se han pagado veintisiete cesiones, acumulando US\$2,835.0 miles. De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación de 5.99% sobre los ingresos de la municipalidad.

Componentes	2018	Real 2019	dic-20	2020	2021	2022	Proyectado			
							2023	2024	2025	2026
Ingresos (US\$ Miles)	22,211	30,295	32,447	21,127	21,451	21,783	22,124	22,473	22,832	23,199
Cesión Anual (US\$ Miles)	211	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,055
Cesión/Ingresos	0.95%	4.18%	3.90%	5.99%	5.90%	5.81%	5.72%	5.63%	5.54%	4.55%

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

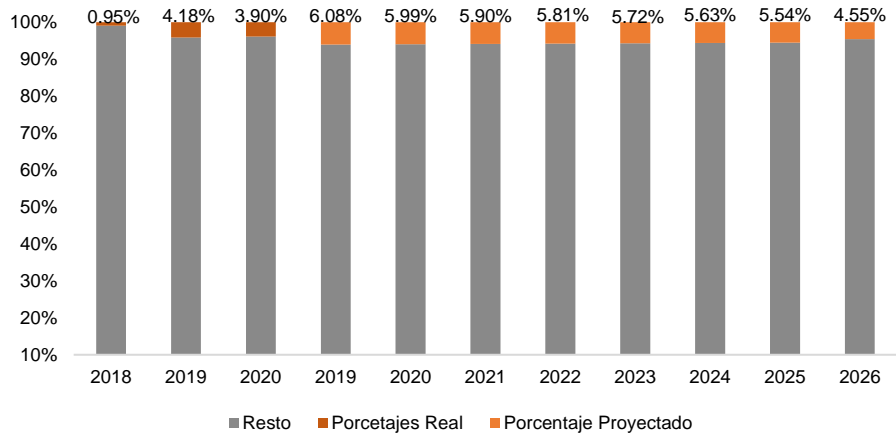
A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 3.90% de los ingresos de la Alcaldía, ligeramente inferior al reportado en diciembre de 2019 (4.18%) debido al incremento de los ingresos (7.10%), producto de los ingresos por transferencias corrientes y de capital recibidas por el apoyo del Estado a través de la transferencia del FODES. Así mismo la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 25.63 veces, superior al 23.93 veces obtenido en el año previo, siendo además, superior al proyectado. Las mejores coberturas vienen dadas por el crecimiento de los ingresos por transferencias de capital recibidas, y los ingresos por transferencias corrientes recibidas en los últimos tres años.

Componentes	dic-19		dic-20	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos (US\$ M)	20,810	30,295	21,127	32,447
Cesión (US\$ M)	1,266	1,266	1,266	1,266
Cobertura (Veces)	16.44	23.93	16.69	25.63
% Cesión sobre Ingresos	6.08%	4.18%	5.99%	3.90%

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

Lo anterior refleja la capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos, totalizando a diciembre 2020 US\$32,447 miles, con un incremento del US\$2,152 miles (+7.10%) respecto a diciembre 2019. Adicionalmente, los ingresos de la municipalidad se ubicaron en niveles superiores a las proyecciones en el modelo financiero (+53.58%).

INGRESOS TOTALES VS CESIÓN ANUAL (PORCENTAJE)



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

Resumen de Estados Financieros No Auditados de Alcaldía Antiguo Cuscatlán

BALANCE GENERAL (MILES US\$)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
RECURSOS						
Fondos	\$2,384	\$1,687	\$3,533	\$8,102	\$6,438	\$6,849
Disponibilidades	\$575	\$1,643	\$3,483	\$5,026	\$4,171	\$3,004
Anticipos de Fondos	\$44	\$44	\$51	\$183	\$502	\$96
Deudores Monetarios	\$1,765	\$0	\$0	\$2,893	\$1,762	\$3,749
Inversiones Financieras	\$7,122	\$11,803	\$9,984	\$8,737	\$10,079	\$10,429
Inversiones Temporales	\$105	\$105	\$105	\$105	\$105	\$105
Inversiones Permanentes	\$0	\$0	\$0	\$1	\$1	\$1
Deudores Financieros	\$7,017	\$11,655	\$9,728	\$8,480	\$9,805	\$10,179
Inversiones Intangibles	\$0	\$43	\$151	\$151	\$168	\$145
Inversiones en Existencias	\$795	\$1,034	\$509	\$425	\$523	\$291
Inversiones Institucionales	\$795	\$1,034	\$509	\$425	\$523	\$291
Inversiones en Bienes de Uso	\$213,773	\$210,388	\$210,114	\$208,806	\$208,477	\$208,038
Bienes depreciables	\$22,752	\$22,299	\$22,125	\$20,816	\$20,487	\$20,049
Bienes no depreciables	\$191,021	\$188,089	\$187,990	\$187,990	\$187,990	\$187,990
Inversiones en Proyectos y Programas	\$5,232	\$5,767	\$5,763	\$5,868	\$5,379	\$6,332
Inversiones en bienes privativos	\$4,978	\$5,488	\$5,496	\$5,690	\$5,112	\$6,064
Inversiones de uso Público y Desarrollo	\$254	\$279	\$267	\$177	\$268	\$268
Total Recursos	\$229,305	\$230,680	\$229,904	\$231,938	\$230,897	\$231,940
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
Deuda Corriente	\$1,248	\$39	\$40	\$883	\$457	\$905
depósitos de Terceros	\$33	\$39	\$40	\$44	\$43	\$46
Acreeedores Monetarios	\$0	\$1,215	\$0	\$0	\$264	\$381
Financiamiento de Terceros	\$8,221	\$7,356	\$7,472	\$8,855	\$8,125	\$7,416
Endeudamiento Interno	\$6,539	\$4,932	\$4,436	\$7,093	\$6,388	\$5,683
Acreeedores Financieros	\$1,682	\$2,424	\$3,036	\$1,762	\$1,737	\$1,733
Patrimonio	\$219,837	\$223,285	\$222,392	\$222,200	\$222,314	\$223,619
Patrimonio Municipalidades	\$29,181	\$26,249	\$26,221	\$26,440	\$26,440	\$26,440
Donaciones y Legados de Bienes	\$539	\$539	\$553	\$553	\$553	\$553
Resultado Ejercicios Anteriores	\$6,055	\$8,810	\$15,274	\$14,913	\$14,732	\$15,064
Superávit por Revaluación	\$181,323	\$181,323	\$181,323	\$179,378	\$179,378	\$179,378
Total Obligaciones y Patrimonio	\$229,305	\$230,680	\$229,904	\$231,938	\$230,897	\$231,940

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO (MILES US\$)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos de Gestión	17,887	19,955	20,197	22,760	31,171	33,705
Ingresos Tributarios	12,328	8,601	6,973	7,508	7,033	6,895
Ingresos Financieros y otros	97	80	132	111	81	115
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	2,757	967	2,541	3,595	12,248	13,568
Ingresos por transferencias de capital recibidas	101	1,421	1,343	1,366	1,458	2,672
Ingresos por venta de bienes y servicios	1,510	8,270	8,694	9,629	9,475	9,197
Ingresos por actualizaciones y ajustes	1,094	616	514	549	876	1,258
Gastos de Gestión	15,148	13,738	21,176	21,843	29,954	31,522
Gastos de inversiones públicas	32	459	73	1,698	-	1,137
Gastos de personal	8,772	8,271	8,133	8,814	3,959	4,891
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,057	4,156	3,785	4,414	1,334	2,016
Gastos de bienes capitalizables	48	63	40	128	23	66
Gastos financieros y otros	1,001	804	559	694	302	454
Gastos de transferencias otorgadas	338	824	475	1,928	325	5,559
Costo de ventas y cargos calculados	472	572	656	647	-	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	489	1	17	2,853	-	-
Resultado neto del ejercicio	2,739	6,217	- 979	916	1,217	2,183

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados de Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ACTIVO						
Efectivo y sus equivalentes						
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	666	2,543
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	2,493	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	879	1,045
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	90	92
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	2	19
Impuestos	67	57	60	62	62	54
Activo corriente	4,151	4,023	4,740	4,192	4,192	3,897
Muebles	45	22	9	8	8	10
Activo no corriente	45	22	9	8	8	10
Total activo	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
PASIVO						
Cuentas por pagar	721	486	486	568	568	497
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	130	147
Impuestos por pagar	620	603	590	631	631	544
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-
Pasivo corriente	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-

Total pasivo	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
PATRIMONIO						
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235
Resultados	1,457	1,408	1,372	1,458	1,458	1,284
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	5	0
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283
Total patrimonio	2,855	2,806	2,782	2,871	2,871	2,719
Total pasivo más patrimonio	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
Cuentas contingentes de compromiso y control propias						
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Contingentes de compromiso y control acreedoras						
Cuentas contingentes y de compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Ingresos de explotación	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Costos de explotación	1,384	1,290	1,394	1,432	1,432	1,290
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	80	15
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,348	1,272
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	4	3
Resultados de operación	2,043	1,990	1,949	2,069	2,069	1,765
Ingresos financieros	74	41	40	17	17	65
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	13	24
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	5	41
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-
Gastos financieros	53	27	36	10	10	7
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	1	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	9	7
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-
Resultados antes de impuestos	2,064	2,004	1,953	2,076	2,076	1,823
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	625	540
Resultados después de impuestos	1,444	1,401	1,367	1,451	1,451	1,283
Ingresos extraordinarios	-	0	-	2	2	-
Resultados netos del período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283

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

Estados Financieros Auditados de VTHVAAC02

BALANCE GENERAL			
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN 02 (US\$)			
Componentes	dic-18	dic-19	dic-20
Activos			
Activo corriente	173,202.82	1,513,392.80	1,507,948.05
Bancos	173,202.82	355,892.80	350,448.05
Activos en titularizaciones de corto plazo	-	1,157,500.00	1,157,500.00
Activos no corrientes	-	7,388,000.00	6,122,000.00
Activos en titularización de largo plazo	-	7,388,000.00	6,122,000.00
Total de Activos	173,202.82	8,901,392.80	7,629,948.05
PASIVO			
Pasivo corriente	26,500.00	628,719.60	809,797.14
Comisiones por pagar	-	911.90	1,641.14
Honorarios profesionales por pagar	12,000.00	6,000.00	9,000.00
Otras cuentas por pagar	14,500.00	33,390.31	25,990.46
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	-	588,417.39	773,165.54
Impuestos y retenciones por pagar	-	-	-
Pasivos no corrientes	146,702.82	8,272,673.20	6,820,150.91
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	-	5,869,254.74	4,983,002.38
Ingresos diferidos	-	2,760,612.15	2,318,171.99
Excedente acumulados del fondo de titularización	146,702.82	- 357,193.69	- 481,023.46
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-	371,961.58	- 357,193.69
Resultado del ejercicio	518,664.40	- 158,294.37	- 123,829.77
Total, pasivos	173,202.82	8,901,392.80	7,629,948.05

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

ESTADO DE RESULTADOS
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN 02 (US\$)

Componentes	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Ingresos			
Ingresos totales	689,076.13	411,599.67	405,809.95
Ingresos de operaciones y administración	673,325.35	411,599.67	405,809.93
Otros ingresos	15,750.78	-	0.02
Egresos			

Gastos de administración y operación	25,874.60	28,748.35	71,270.46
Por administración y custodia	2,324.52	1,948.51	32,470.38
Por clasificación de riesgo	17,750.00	24,000.00	24,000.00
Auditoría externa y fiscal	2,800.08	2,799.84	2,800.08
Por servicios de evaluación	0	0	0
Por honorarios profesionales	3,000.00	0	12,000.00
Gastos financieros	112,730.19	491,755.28	455,595.11
Intereses valores de titularizados	112,730.19	491,755.28	455,595.11
Otros gastos	31,806.94	49,390.41	2,774.15
Otros gastos	31,806.94	49,390.41	2,774.15
Total gastos	170,411.73	569,894.04	529,639.72
Resultados del ejercicio	518,664.40	-158,294.37	-123,829.77

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

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

Período	Cesión	Período	Cesión	Período	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

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 efectuaré;
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 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.