

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

<b>Comité No.146/ 2021</b>		
<b>Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2021</b>		<b>Fecha de comité: 26 de octubre de 2021</b>
Periodicidad de actualización: Semestral		Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>		
Elizabeth Martínez <a href="mailto:emartinez@ratingspcr.com">emartinez@ratingspcr.com</a>	Gabriel Marín <a href="mailto:gmarin@ratingspcr.com">gmarin@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

Fecha de información Fecha de comité	HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
	dic-17 26/3/2018	dic-18 30/4/2019	dic-19 30/4/2020	jun-20 29/10/2020	sep-20 22/1/2021	dic-20 30/4/2021	jun-21 26/10/2021
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 02	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Tramo 1 al 3	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	Estable
Perspectiva							

**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 perspectiva "Estable" a todos los tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua 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 Antigua Cuscatlán a través de la recaudación de impuestos y tasas municipales que le permiten tener holgados niveles de cobertura, lo cual se respalda con el desarrollo de la municipalidad, principalmente por las actividades comerciales e industriales. Asimismo, la emisión cuenta con resguardos legales y financieros que garantizan el pago oportuno de la emisión.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **Altos niveles de cobertura de cesión del Fondo:** A la fecha de análisis, le cesión de flujos al fondo de titularización representó el 3.93% de los ingresos operacionales del Originador, inferior a la participación obtenida en el mismo período del año previo (junio 2020; 4.63%) debido al incremento de los ingresos operacionales (+17.75%), producto de la ampliación en 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 25.45 veces, superior al 21.61 veces obtenido en el año previo, siendo además, superior al proyectado. Las mejores coberturas vienen dadas por la expansión de +33.53% de los ingresos por venta de bienes y servicios, conjuntamente con el crecimiento de +20.22% (+US\$526 miles) de los ingresos tributarios.
- **Aumento de los ingresos del Originador:** A la fecha de análisis los ingresos totales del originador ascendieron a US\$17,993 miles, presentando un aumento de +24.56% (+US\$3,547 miles) comparados con los percibidos en el mismo período del año anterior (junio 2020; US\$14,446 miles), impulsados principalmente por los ingresos por transferencias corrientes recibidas los cuales se expandieron en +22.12% (US\$1,366 miles), totalizando al período de análisis los US\$7,542 miles (junio 2020; US\$6,176 miles). Estos ingresos estuvieron influenciados por el apoyo del Estado, donde por Decreto Legislativo N° 8, con fecha 5 de mayo de 2021, publicado por el Diario Oficial No. 85, Tomo No. 431, de la misma fecha, se decretó “Régimen excepcional y transitorio que faculta al Ministerio de Hacienda para realizar la transferencia de una parte del saldo total de los recursos del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los municipios, pendientes de entregar a las municipalidades, correspondientes hasta el mes de abril de 2021”; otorgando directamente en cuotas parciales el 50% de fondo pendiente desde mayo de 2020 hasta abril de 2021 correspondiente a la municipalidad.
- **Bajo nivel de endeudamiento:** 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. Al 30 de junio de 2021, el nivel de endeudamiento municipal se ubicó en 0.17 veces, disminuyendo en 0.03 veces interanualmente (junio 2020; 0.20 veces), debido al aumento de los ingresos operaciones y la disminución de -11.97% (US\$730 miles) del endeudamiento interno. Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.53 veces, mostrando el nivel de endeudamiento municipal más bajo al ser comparado con otras municipalidades del área metropolitana.
- **Mejoras en el indicador de liquidez corriente:** Al período de análisis, la liquidez corriente mejoró interanualmente posicionándose en 11.29 veces (junio 2020; 10.44 veces), producto del aumento de los activos corrientes en +9.52% (US\$482 miles), influenciado por las mayores disponibilidades obtenidas por el Originador. En cuanto al Capital de Trabajo, este se vio mejorado mostrando un crecimiento de +10.40%, disponiendo de US\$5,051 miles para responder a sus obligaciones de corto plazo (junio 2020; US\$4,575 miles).
- **Resguardos financieros:** 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 fondo 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.

## Factores Claves de clasificación :

---

### Factores que podrían aumentar la clasificación:

- El aumento de la recaudación de ingresos municipales lo cuales brinden mayores coberturas al fondo de titularización.
- Mejora en la calidad crediticia del originador.

### Factores que podrían reducir la clasificación:

- Deterioro de la calidad crediticia del originador.
- Incumplimiento de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Reestructuración de la emisión.

## 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 auditadas desde diciembre 2016 hasta diciembre 2020, y Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de junio de 2021 y su comparativo
- **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:** 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. La encuesta en la que se basa el informe corresponde al año 2019, dado que la presentada para el 2020 no muestra los datos por departamentos ni municipios.

**Limitaciones potenciales:** A la fecha de análisis, el contexto de las finanzas públicas de El Salvador podría limitar las transferencias por medio del FODES hacia el Originador, lo cual generaría una disminución en los indicadores de cobertura del fondo.

### **Hechos Relevantes**

- El 08 de mayo de 2021, mediante Decreto N° 8 se aprueba: “Régimen excepcional y transitorio que faculta al Ministerio de Hacienda para realizar la transferencia de una parte del saldo total de los recursos del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios, pendientes de entregar a las municipalidades correspondientes hasta el mes de abril de 2021”, otorgando en 50% del saldo pendiente directamente a la municipalidad por medio de cuotas parciales.
- El 28 de febrero de 2021 gana nuevamente la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA, para el periodo 2021-2024.

### **Panorama Internacional**

De acuerdo con el documento de las “Perspectivas de la Economía Mundial” elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé una recuperación de la economía global del orden de 6%, lo cual contrasta con la contracción registrada al cierre del año de 2020 (-4.3%) provocada por los efectos económicos y sociales de la pandemia por COVID-19. Sin embargo, el organismo internacional adelanta que la recuperación será diversa entre los países debido al acceso desigual de las vacunas, por lo que el pronóstico de las economías avanzadas se revisó hacia el alza debido al mayor progreso en la población vacunada.

Ante la recuperación de la economía y el precio de los commodities, se prevén presiones a nivel general de los precios, principalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, forzando a tomar medidas de política monetaria para controlar un efecto inflacionario dentro de las economías.

Las medidas adoptadas por los bancos centrales en materia de política monetaria podrían endurecer las condiciones financieras, lo cual sería un doble golpe para las economías de mercados emergentes y en desarrollo debido al bajo porcentaje de población vacunada y la rigidez de las condiciones financieras externas, lo cual atrasaría gravemente su recuperación y arrastraría el crecimiento mundial por debajo de la línea base estimada.

Para la región latinoamericana, el FMI proyecta una tasa de crecimiento de 5.8%, estando por debajo de lo estimado para la economía global y siendo insuficiente para recuperarse de la contracción del -7% reportada en el año 2020, debido a las afectaciones económicas en todos los países de la región. En cuanto a la región centroamericana, se estima que las economías con mayor dinamismo sean: Guatemala, Honduras y El Salvador, las cuales registrarían una tasa de crecimiento de 4.5%, seguido de Costa Rica (-2.6%) y Nicaragua (0.24%).

### **Entorno Económico**

Luego de la reactivación de la mayor parte de los sectores desde finales del 2020 e inicios del 2021, así como el progreso en el nivel de población vacunada contra el virus, la actividad económica ha mostrado importantes señales de recuperación, donde al quinto mes de 2021 los nueve componentes que integran el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) han mostrado variaciones positivas lideradas por el sector Construcción (+81.6%), Comercio Transporte y Almacenamiento (+52.5%) y el Índice de la Producción Industrial (+49.8%). Lo anterior, como efecto rebote luego de la paralización temporal de dichas actividades en el año 2020; sin embargo, es importante destacar que, al observar el comportamiento durante los primeros cinco meses de 2021, se identificó un alto repunte únicamente en el primer trimestre del año, pero a medida se estabilizan las demás actividades económicas, la tendencia se acerca rápidamente a los bajos niveles mostrados en los años pre pandémicos.

Por su parte, el sistema financiero mostró una tenue recuperación donde la cartera de préstamos colocada reflejó un crecimiento de +2.4%, cerrando en US\$15,306 millones. A nivel de su composición por sectores económicos, más de dos tercios del total fue colocada en los siguientes sectores: Consumo (34.4%), Vivienda (17.6%), Comercio (13.2%) y Servicios (8.6%). Por el lado de los depósitos del público, se mostró similar condición, alcanzando los US\$16,893 millones, equivalente a una variación interanual del 8.8%; no obstante, la alta liquidez del sistema provocó un descenso en el spread financiero al primer semestre de 2021 ubicándose en 2.7%, estando por debajo del 3% reportado a la misma fecha del año previo.

Referente al comportamiento fiscal de El Salvador, al primer semestre de 2021 el déficit fiscal ascendió a US\$517 millones, equivalente a una disminución del 53.3%, respecto de lo reportado a junio 2020 como resultado de menores erogaciones en el gasto de salud pública, así como una recuperación de la recaudación tributaria. La brecha fiscal acumulada del país ha generado mayores riesgos de insolvencia, amenazando la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 89% del PIB.

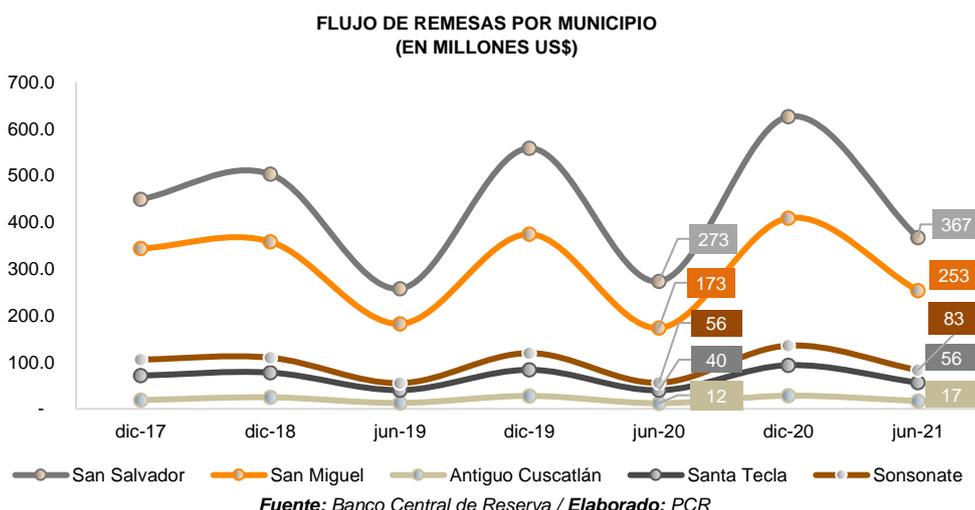
Respecto a las variables externas que tienen relación con la economía, se destacan las Remesas Familiares que continuaron siendo un pilar fundamental en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños, las cuales provienen en más de un 90% de Estados Unidos. En ese sentido, al cierre de junio de 2021 acumularon un monto de US\$3,658

millones, equivalente a una significativa tasa de crecimiento de 45.3% respecto a junio 2020, y presentando una participación de aproximadamente el 27.8% respecto del PIB. Por su parte, la incertidumbre política y económica originada por diversas leyes y reformas recientemente aprobadas, así como el contexto generado por la pandemia por COVID-19 han presionado hacia el alza el riesgo país. Lo anterior se demuestra en el deterioro que ha experimentado el EMBI, cuyo indicador pasó de 6 puntos básicos en enero 2021 a 7.2 puntos básicos al cierre de junio del mismo año, siendo esta la posición más alta durante el primer semestre.

Por último, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se espera que la economía salvadoreña cierre el año con un crecimiento de 4.5%, derivado de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y del alto nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Por su parte, el BCR proyecta que la economía salvadoreña crecerá alrededor de 9%, agregando el efecto positivo que tendrán los diversos subsidios otorgados por el gobierno para incentivar a las MYPES, y las mejoras de los tiempos en los procesos del comercio exterior que incentivarán el dinamismo de las exportaciones.

### Comportamiento de las remesas en las municipalidades

De acuerdo con los datos preliminares publicados por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la dinámica de las remesas para el cierre de junio de 2021 muestra un comportamiento positivo, alcanzando los US\$3,658 miles, +45.3% más que las captadas en el mismo período del año anterior (junio 2020; US\$2,518 miles), producto de la recuperación económica de los países emisores, después de levantar las medidas de confinamiento por la pandemia mundial de COVID-19. Al 30 de junio de 2021, dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan, San Salvador (US\$367 millones), seguido de San Miguel (US\$253 millones) y Sonsonate (US\$83 millones). Cabe destacar que, según estudios del Banco Central de Reserva, más del 90% de los ingresos por remesas recibidos por los hogares salvadoreños se destina al consumo, lo cual contribuye a la dinámica de la actividad económica, traduciéndose en mayores tributos para las alcaldías.



### 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 Antigua 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 noventa y seis 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 Antigua Cuscatlán. 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 períodos anteriores y cualquier otro ingreso percibido por la Alcaldía Municipal 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,
<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
<b>Redención de valores</b>	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.
<b>Procedimiento en caso de mora</b>	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 ciudad 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.

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

## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos Clasificados

DETALLES DE LA EMISIÓN	
Monto	US\$ 7,190,000
Tasa Máxima	6.5% a 7.6%
Plazo de Emisión	8 años (96 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
Saldo de la emisión a la fecha	US\$ 5,371,775.00
Cuota Restringida	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros

### 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

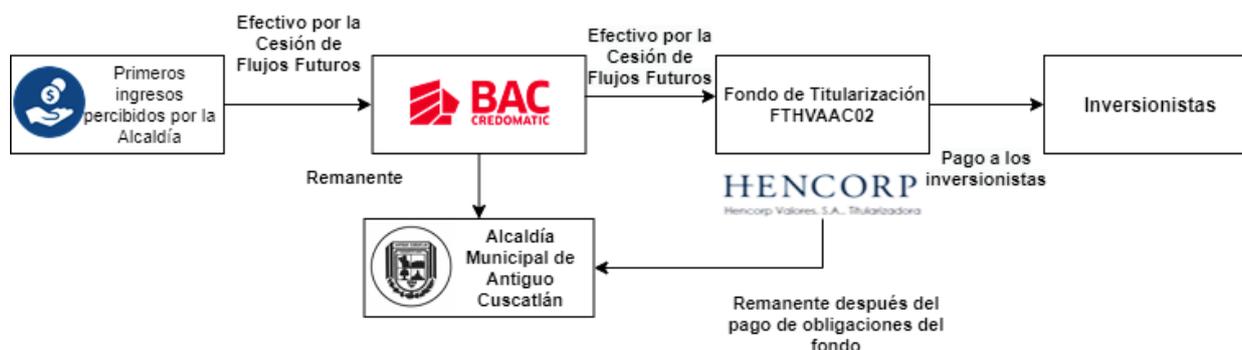
Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo. Se entenderá como Ingresos Operacionales, los ingresos corrientes más transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios definidos en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

## 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.
- **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.
- **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 en dos cuotas mensuales de capital e intereses como reserva para el Fondo de Titularización.

## 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. Finalmente, el Municipio de Antiguo Cuscatlán ha sido a lo largo del tiempo uno de los municipios con alto grado inversión en el 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, 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, 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		Concejo de Gerentes	
<b>Participantes Sociales</b>	<b>Participantes Sociales</b>	<b>Cargo</b>	<b>Nombre</b>
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
<b>Total</b>	<b>100%</b>	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, a junio de 2021, la Titularizadora presentó un comportamiento estable en su razón corriente, pasando de 4.0 veces en junio 2020 a 3.8 veces a la fecha de análisis, manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

	LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.3	4.0	3.8

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$821 miles (junio 2020: US\$618 miles), mostrando un importante crecimiento del +32.9%. Esto influyó en una mejora en los indicadores de rentabilidad ubicando al ROA en 53.4%, superior al 45.3% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 72.6%, evidenciando un crecimiento del 12.4 p.p. respecto a junio 2020 (60.2%).

	ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	32.9%	45.3%	53.4%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	60.2%	72.6%

*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 Antigua Cuscatlán es de 19.41 km<sup>2</sup> 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)”<sup>1</sup>, el departamento de la Libertad, departamento al que pertenece el municipio de Antigua Cuscatlán, tiene una población total de 822 miles de habitantes para el 2019, el número de habitantes por km<sup>2</sup> es de 497 personas, presentando un crecimiento de 1.1% respecto a 2018.

El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. 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, situándose a 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 Municipio<sup>2</sup>

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

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%
Antigua 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 Antigua 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				Rural
		Total	Hombres	Mujeres	Urbano	
1 Antigua 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 destacar que las menores tasas de analfabetismo guardan relación con los municipios que tienen un mayor desarrollo, como es el caso del municipio de Antigua Cuscatlán.

El municipio de Antigua 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 Antigua Cuscatlán, está a cargo de la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA quien inició su décimo primer gobierno el primero de mayo del 2021, habiendo empezado en 1988. Le acompañan un síndico, ocho regidores propietarios y cuatro suplentes.

CONCEJO MUNICIPAL	
Nombre	Cargo
Zoila Milagro Navas	Alcaldesa Municipal
Edwin Gilberto Orellana Núñez	Síndico
Ana Margarita Flores de Martínez	Regidor Propietario
Herctor Rafael Hernández Dale	Regidor Propietario
Francisco Antonio Castellon Benavides	Regidor Propietario
Claudia Cristina Ventura de Humanzor	Regidor Propietario
Juan José Alas Castillo	Regidor Propietario
Carlos Humberto Mendoza Cordova	Regidor Propietario
José Antonio Zelaya Hernandez	Regidor Propietario
Leida Maribel Gonzales Vda, de Jaramillo	Regidor Propietario
José Roberto Munguía Palomo	Regidor Suplente
Sonia Elizabeth Andrade de Jovel	Regidor Suplente

<sup>1</sup> Publicaciones - DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICA Y CENSOS (digestyc.gob.sv)

<sup>2</sup> Extraído de Informe de Gobiernos Locales elaborado por 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 condiciona 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: a) Riesgo operativo u operacional, b) Políticas de administración de riesgo, c) Políticas de administración de riesgo, d) Valoración del riesgo, e) Responsabilidades, f) Planes de Contingencia, g) Parámetros de medida de respuesta a los riesgos, h) Establecimiento y verificación de controles, i) Integridad, confidencialidad y disponibilidad de la información, j) Políticas de moderación del gasto, k) Rol de la auditoría interna en la administración del riesgo, l) Matrices para la identificación de riesgos, etc.

### **Análisis Financiero**

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados financieros anuales no auditados del período de diciembre 2016 a 2020 y estados financieros no auditados a junio 2021 y su comparativo a junio 2020, 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 e Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de períodos anteriores.

A la fecha de análisis los ingresos totales del originador ascendieron a US\$17,993 miles, presentando un aumento de +24.56% (+US\$3,547 miles) comparados con los percibidos en el mismo período del año anterior (junio 2020; US\$14,446 miles), impulsados principalmente por los ingresos por transferencias corrientes recibidas los cuales se expandieron en +22.12% (US\$1,366 miles), totalizando al período de análisis los US\$7,542 miles (junio 2020; US\$6,176 miles). Estos ingresos estuvieron influenciados por el apoyo del Estado, donde por Decreto Legislativo N° 8, con fecha 5 de mayo de 2021, publicado por el Diario Oficial No. 85, Tomo No. 431, de la misma fecha, se decretó "Régimen excepcional y transitorio que faculta al Ministerio de Hacienda para realizar la transferencia de una parte del saldo total de los recursos del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los municipios, pendientes de entregar a las municipalidades, correspondientes hasta el mes de abril de 2021"; otorgando directamente en cuotas parciales el 50% de fondo pendiente desde mayo de 2020 hasta abril de 2021 correspondiente a la municipalidad.

Además, el crecimiento de los ingresos totales estuvo motivado por el incremento de US\$1,552 miles (+33.53%) de los ingresos por venta de bienes y servicios, totalizando para la fecha de análisis en un monto de US\$4,587 miles (junio 2020; US\$3,435 miles), por la mayor captación de ingresos por tasas de servicios públicos, derechos y venta

de servicios públicos como tal, impulsados por la reactivación de la economía salvadoreña después de haber implementado el cierre de las principales actividades productivas para contener la propagación del COVID-19, declarado pandemia mundial en marzo de 2020. Asimismo, los ingresos tributarios crecieron en +20.22%, equivalente a US\$526 miles, cerrando al período de análisis con US\$3,127 miles (junio 2020; US\$2,601).

INGRESOS MUNICIPALES (US\$ MILES)							
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Tributarios	8,601	6,973	7,508	7,033	6,895	2,601	3,127
Financieros y otros	80	132	111	81	115	53	52
Transferencias corrientes recibidas	967	2,541	3,595	12,248	13,568	6,176	7,542
Transferencias de capital recibidas	1,421	1,343	1,366	1,458	2,672	1,468	852
Venta de bienes y servicios	8,270	8,694	9,629	9,475	9,197	3,435	4,587
Actualizaciones y ajustes	616	514	549	876	1,258	713	1,834
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>19,955</b>	<b>20,197</b>	<b>22,760</b>	<b>31,171</b>	<b>33,705</b>	<b>14,446</b>	<b>17,993</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Los costos y los gastos del Originador registraron un monto total de US\$17,058 miles al período analizado, presentando un crecimiento de +17.70% respecto al período anterior (junio 2020; US\$14,493 miles), dicho comportamiento se debe a un incremento de +22.12% en los gastos por transferencias corrientes y el incremento de los gastos por venta de bienes y servicios, los cuales mostraron una expansión de +24.51% (US\$517 miles).

En contraste, los gastos de personal disminuyeron -5.59% interanualmente, totalizando al período analizado US\$5,280 miles (junio 2020; US\$5,592 miles), conjuntamente con la disminución de los gastos por inversiones públicas (-US\$110 miles), alcanzando a la fecha de análisis un saldo de US\$493 miles (junio 2020; US\$602 miles).

GASTOS Y COSTOS MUNICIPALES (US\$ MILES)							
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Gastos de inversiones públicas	459	73	1,698	-	1,137	602	493
Gastos de personal	8,271	8,133	8,814	3,959	4,891	5,592	5,280
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,156	3,785	4,414	1,334	2,016	2,111	2,629
Gastos de bienes capitalizables	63	40	128	23	66	36	25
Gastos financieros y otros	804	559	694	302	454	339	403
Gastos de transferencias otorgadas	824	475	1,928	325	5,559	5,812	7,097
Costo de ventas y cargos calculados	572	656	647	-	-	-	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	1	17	2,853	-	-	-	1,131
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>13,738</b>	<b>21,176</b>	<b>21,843</b>	<b>29,954</b>	<b>31,522</b>	<b>14,493</b>	<b>17,058</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

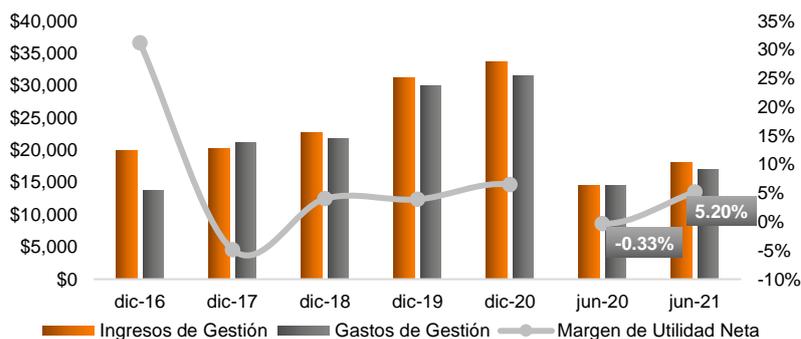
Al 30 de junio de 2021, la utilidad operativa del Originador asciende de a US\$1,076 miles, registrando un incremento de US\$948 miles respecto al mismo período del año anterior (junio 2020; US\$128 miles), efecto dado por el aumento de +17.75% (+US\$2,427 miles) de los ingresos operacionales, por la mayor asignación de FODES para la municipalidad, aunado a los mayores ingresos por venta de bienes y servicios.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Lo anterior permitió que el margen de utilidad operativa se posicionara en 6.68%, estando por encima del registrado en el período anterior (junio 2020; 0.94%). Adicionalmente, el margen de utilidad neta reportó un incremento interanual, obteniendo al cierre del primer semestre de 2021 un indicador de 5.20%, superior al reportado en junio del 2020 (-0.33%), como resultado de la expansión en los ingresos de gestión (+24.56%; US\$3,547 miles), los cuales crecieron en mayor proporción que los gastos de gestión (+17.70%; US\$2,565 miles).

### RESULTADOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)

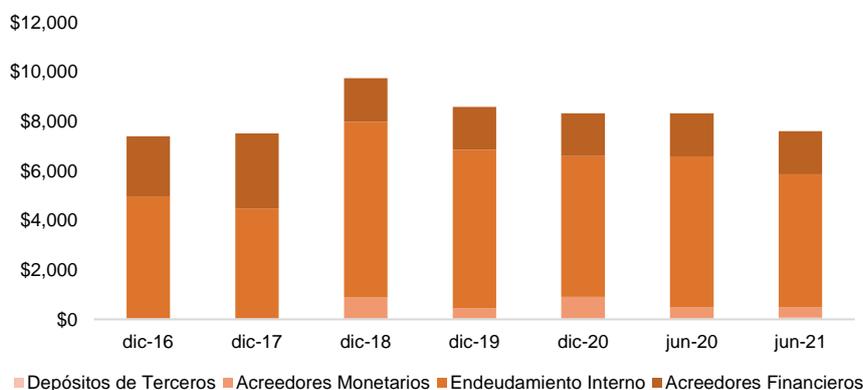


Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

### Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A la fecha de análisis, los pasivos totales registraron un saldo de US\$7,601 miles, presentado un decrecimiento de -8.68% interanualmente (junio 2020; US\$8,323 miles), principalmente por la disminución presentada en el financiamiento de terceros de -9.29%, mismo que representa el 93.55% del pasivo total, generado por la contracción del financiamiento interno que totalizó a la fecha de análisis los US\$5,372 miles, mermando en US\$730 miles (-11.97%), como resultado de las amortizaciones realizadas al fondo de titularización.

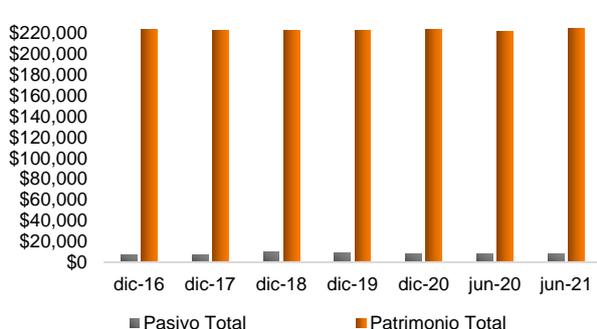
### ESTRUCTURA DE PASIVOS (US\$ MILES)



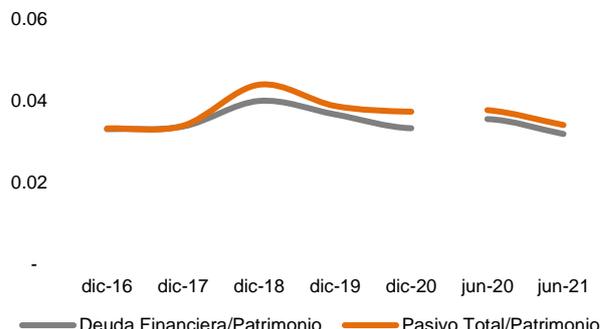
Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Por su parte, el patrimonio para junio 2021 presentó un crecimiento de +1.14% (US\$2,517 miles), totalizando a la fecha de análisis US\$223,906 miles (junio 2020; US\$221,389 miles), esta expansión proviene del aumento en los resultados de los ejercicios anteriores en +10.19%, equivalentes a un saldo total de US\$16,599 miles (junio 2020; US\$15,064 miles), aunado a los mejores resultados obtenidos en el presente ejercicio, los cuales registraron una utilidad de US\$935 miles, superior a la obtenida en junio 2020 (- US\$47 miles).

### PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL (US\$ MILES)



### ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (VECES)

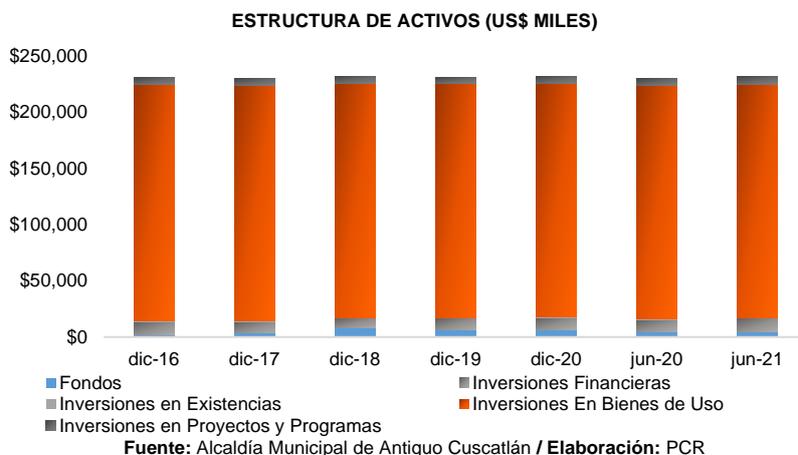


Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

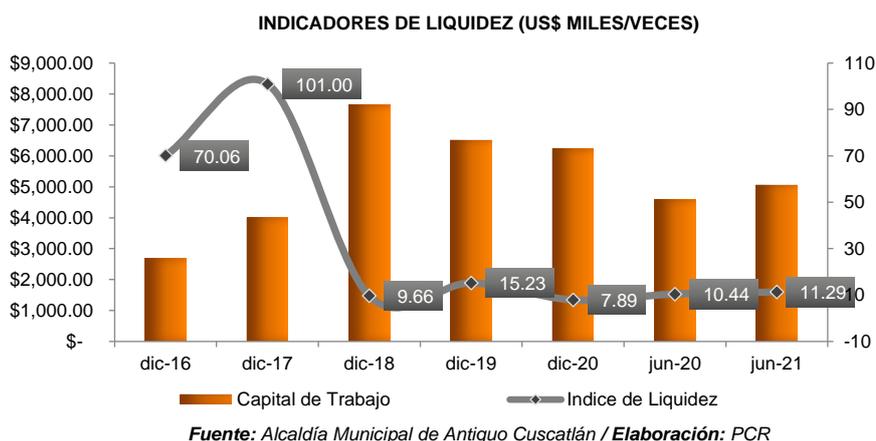
A la fecha de análisis el patrimonio presentó un crecimiento de +1.14%, teniendo una mayor cobertura sobre los pasivos, los cuales presentaron a su vez un decrecimiento de -8.68%, producto de la amortización de deuda del Fondo de Titularización. De acuerdo con lo anterior, el índice de deuda financiera entre el patrimonio se ubicó en menor posición respecto al reportado en el período anterior, siendo de 0.032 veces en junio 2021 (junio 2019; 0.035 veces).

### Análisis de Liquidez

Los activos del Originador para junio de 2021 alcanzaron los US\$231,507 miles, presentando un crecimiento de +0.78% (US\$1,795 miles) respecto al mismo período del año previo (junio 2020; US\$229,712 miles), principalmente por las tendencia creciente presentada en las cuentas de inversiones en proyectos y programas en +9.89% (US\$1,067 miles), por los mayores deudores monetarios por recibir, aunado al crecimiento de los fondos disponibles en +10.76%, totalizando US\$5,121 miles (junio 2020; US\$4,623 miles).



Al período de análisis, la liquidez corriente mejoró interanualmente, posicionándose en 11.29 veces (junio 2020; 10.44 veces), producto del aumento de los activos corrientes en +9.52% (US\$482 miles). En cuanto al Capital de Trabajo, este mostró un crecimiento de +10.40%, contando con US\$5,051 miles para responder a sus obligaciones de corto plazo (junio 2020; US\$4,575 miles).



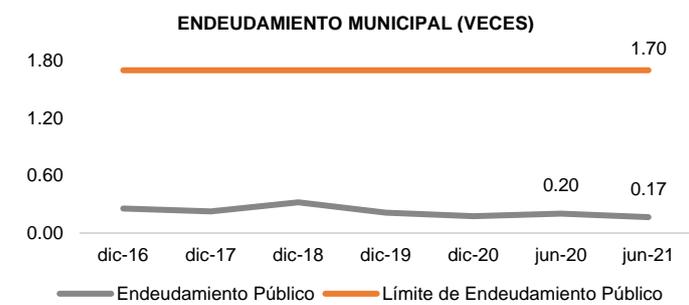
### Resguardos Financieros

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

- A) Ratio de Endeudamiento Municipal:** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: El saldo de la deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior al 1.7 veces. Desde 2016, 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 30 de junio de 2021, el nivel de endeudamiento municipal se ubicó en 0.17<sup>3</sup> veces, disminuyendo en 0.03 veces interanualmente (junio 2020; 0.20 veces), producto del aumento en los ingresos operaciones y la disminución de - 11.97% (US\$730 mies) en el endeudamiento interno del originador. Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.53 veces, mostrando el nivel de endeudamiento municipal más bajo al ser comparado con otras municipalidades del área metropolitana.

<sup>3</sup> El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior



### 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 treinta y dos cesiones, acumulando US\$3,276 miles. De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación de 5.90% sobre los ingresos de la municipalidad.

Componentes	2018	2019	Real			Proyectado					
			jun-20	2020	jun-21	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos (US\$ Miles)	22,211	30,295	13,680	32,447	16,108	21,451	21,783	22,124	22,473	22,832	23,199
Cesión Anual (US\$ Miles)	211	1,266	633	1,266	633	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,055
Cesión/Ingresos	0.95%	4.18%	4.63%	3.90%	3.93%	5.90%	5.81%	5.72%	5.63%	5.54%	4.55%

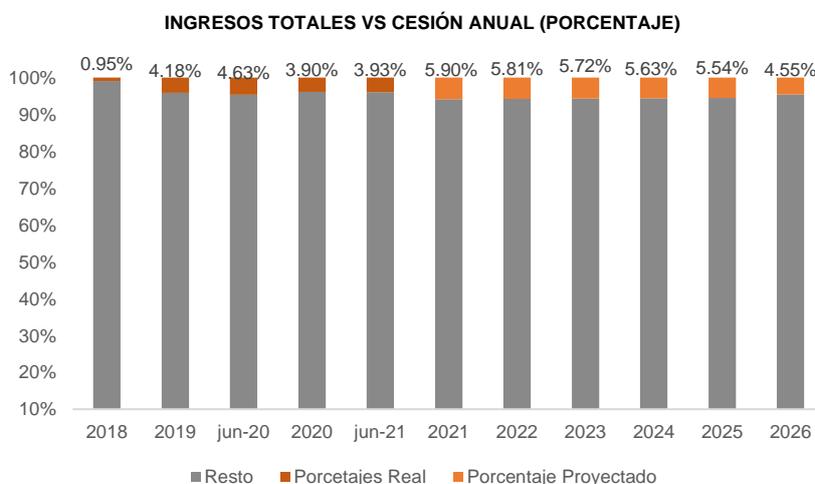
*Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR*

A la fecha de análisis, le cesión de flujos al fondo de titularización representó el 3.93% de los ingresos operacionales del Originador, inferior a la participación obtenida en el mismo período del año previo (junio 2020; 4.63%), debido al incremento de los ingresos operacionales (+17.75%), 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 25.45 veces, superior al 21.61 veces obtenido en el año previo, siendo además, superior a la proyectada. Adicionalmente, la mejora en la cobertura viene dada por la expansión de +33.53% de los ingresos por venta de bienes y servicios, conjuntamente con el crecimiento de +20.22% (+US\$526 miles) en los ingresos tributarios.

Componentes	jun-20		Real	jun-21	
	Proyectado 2020	Real		Proyectado 2021	Real
Ingresos (US\$ M)	32,447	13,680	21,451	16,108	
Cesión (US\$ M)	1,266	633	1,266	633	
Cobertura (Veces)	25.63	21.61	16.94	25.45	
% Cesión sobre Ingresos	3.90%	4.63%	5.90%	3.93%	

*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 junio de 2021 US\$16,108 miles, con un incremento del US\$2,428 miles (+17.75%) respecto a junio de 2020. Adicionalmente, los ingresos de la municipalidad se ubicaron en niveles superiores a las proyecciones en el modelo financiero (+50.18%).



## Resumen de Estados Financieros No Auditados de Alcaldía Antiguo Cuscatlán

BALANCE GENERAL (MILES US\$)							
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>RECURSOS</b>							
<b>Fondos</b>	<b>1,687</b>	<b>3,533</b>	<b>8,102</b>	<b>6,438</b>	<b>6,849</b>	<b>4,623</b>	<b>5,121</b>
Disponibilidades	1,643	3,483	5,026	4,174	3,004	4,130	4,432
Anticipos de Fondos	44	51	183	502	96	493	197
Deudores Monetarios	-	-	2,893	1,762	3,749	-	492
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>11,803</b>	<b>9,984</b>	<b>8,737</b>	<b>10,079</b>	<b>10,429</b>	<b>10,790</b>	<b>11,857</b>
Inversiones Temporales	105	105	105	105	105	105	105
Inversiones Permanentes	0	0	1	1	1	1	1
Deudores Financieros	11,655	9,728	8,480	9,805	10,179	10,561	11,605
Inversiones Intangibles	43	151	151	168	145	124	147
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>1,034</b>	<b>509</b>	<b>425</b>	<b>523</b>	<b>291</b>	<b>436</b>	<b>421</b>
Inversiones Institucionales	1,034	509	425	523	291	436	421
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>210,388</b>	<b>210,114</b>	<b>208,806</b>	<b>208,477</b>	<b>208,038</b>	<b>207,996</b>	<b>207,679</b>
Bienes depreciables	22,299	22,125	20,816	20,487	20,049	20,006	19,690
Bienes no depreciables	188,089	187,990	187,990	187,990	187,990	187,990	187,990
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>5,767</b>	<b>5,763</b>	<b>5,868</b>	<b>5,379</b>	<b>6,332</b>	<b>5,866</b>	<b>6,429</b>
Inversiones en bienes privados	5,488	5,496	5,690	5,112	6,064	5,598	6,161
Inversiones de uso Público y Desarrollo	279	267	177	268	268	268	268
<b>Total Recursos</b>	<b>230,680</b>	<b>229,904</b>	<b>231,938</b>	<b>230,897</b>	<b>231,940</b>	<b>229,712</b>	<b>231,507</b>
<b>OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>							
<b>Deuda Corriente</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>883</b>	<b>457</b>	<b>905</b>	<b>485</b>	<b>491</b>
Depósitos de Terceros	39	40	44	43	46	46	66
Acreedores Monetarios	1,215	-	-	264	381	439	424
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>7,356</b>	<b>7,472</b>	<b>8,855</b>	<b>8,125</b>	<b>7,416</b>	<b>7,839</b>	<b>7,110</b>
Endeudamiento Interno	4,932	4,436	7,093	6,388	5,683	6,102	5,372
Acreedores Financieros	2,424	3,036	1,762	1,737	1,733	1,737	1,739
<b>Total de pasivos</b>	<b>7,395</b>	<b>7,512</b>	<b>9,737</b>	<b>8,582</b>	<b>8,321</b>	<b>8,323</b>	<b>7,601</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>223,285</b>	<b>222,392</b>	<b>222,200</b>	<b>222,314</b>	<b>223,619</b>	<b>221,389</b>	<b>223,906</b>
Patrimonio Municipalidades	26,249	26,221	26,440	26,440	26,440	26,440	26,440
Donaciones y Legados de Bienes	539	553	553	553	553	553	553
Resultado Ejercicios Anteriores	8,810	15,274	14,913	14,726	15,064	15,064	16,599
Resultado Ejercicio Corriente	6,364	-979	916	1,217	2183	-47	935
Superavit por Revaluación	181,323	181,323	179,378	179,378	179,378	179,378	179,378
<b>Total Obligaciones y Patrimonio</b>	<b>230,680</b>	<b>229,904</b>	<b>231,938</b>	<b>230,897</b>	<b>231,940</b>	<b>229,712</b>	<b>231,507</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO (MILES US\$)							
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>Ingresos Operacionales</b>	<b>19,259</b>	<b>19,550</b>	<b>22,100</b>	<b>30,214</b>	<b>32,332</b>	<b>13,680</b>	<b>16,108</b>
Ingresos Tributarios	8,601	6,973	7,508	7,033	6,895	2,601	3,127
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	967	2,541	3,595	12,248	13,568	6,176	7,542
Ingresos por transferencias de capital recibidas	1,421	1,343	1,366	1,458	2,672	1,468	852
Ingresos por venta de bienes y servicios	8,270	8,694	9,629	9,475	9,197	3,435	4,587
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>12,506</b>	<b>16,982</b>	<b>20,868</b>	<b>29,025</b>	<b>30,766</b>	<b>14,154</b>	<b>15,524</b>
Gastos de inversiones públicas	73	1,698	2,547	2,053	1,922	602	493
Gastos de personal	8,133	8,814	9,673	10,456	11,692	5,592	5,280
Gastos en bienes de consumo y servicios	3,785	4,414	5,571	4,970	4,835	2,111	2,629
Gastos de bienes capitalizables	40	128	54	99	75	36	25
Gastos de transferencias otorgadas	475	1,928	3,022	11,448	12,242	5,812	7,097
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>6,753</b>	<b>2,568</b>	<b>1,232</b>	<b>1,188</b>	<b>1,567</b>	<b>- 474</b>	<b>584</b>
<b>Otros Ingresos</b>	<b>696</b>	<b>647</b>	<b>660</b>	<b>958</b>	<b>1,373</b>	<b>766</b>	<b>1,886</b>
Ingresos Financieros y otros	80	132	111	81	115	53	52
Ingresos por actualizaciones y ajustes	616	514	549	876	1,258	713	1,834
<b>Otros Gastos</b>	<b>1,232</b>	<b>4,194</b>	<b>976</b>	<b>929</b>	<b>756</b>	<b>339</b>	<b>1,534</b>
Gastos financieros y otros	559	694	954	914	751	339	403
Costo de ventas y cargos calculados	656	647	-	-	-	-	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	17	2,853	22	15	5	-	1,131
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>6,217</b>	<b>- 979</b>	<b>916</b>	<b>1,217</b>	<b>2,183</b>	<b>- 47</b>	<b>935</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

## Estados Financieros no Auditados de Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)							
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>ACTIVO</b>							
Efectivo y sus equivalentes	0	0	0	0	0	0	0
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	2,543	1,535	1,748
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	143	143	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	1,045	933	1,071
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	92	85	70
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	19	3	-
Impuestos	67	57	60	62	54	19	30
<b>Activo corriente</b>	<b>4,151</b>	<b>4,023</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>2,719</b>	<b>3,063</b>
Muebles	45	22	9	8	10	7	10
<b>Activo no corriente</b>	<b>45</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>10</b>
<b>Total activo</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>2,726</b>	<b>3,073</b>
<b>PASIVO</b>							
Cuentas por pagar	721	486	486	568	497	279	339
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	147	130	121
Impuestos por pagar	620	603	590	631	544	264	352
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>673</b>	<b>811</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>-</b>						

<b>Total pasivo</b>	1,341	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
<b>PATRIMONIO</b>							
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,200	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235	240
<b>Resultados</b>	<b>1,457</b>	<b>1,408</b>	<b>1,372</b>	<b>1,458</b>	<b>1,284</b>	<b>641</b>	<b>821</b>
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	0	23	-
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
<b>Total patrimonio</b>	<b>2,855</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>2,053</b>	<b>2,261</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>2,726</b>	<b>3,073</b>
<b>Cuentas contingentes de compromiso y control propias</b>							
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>613,634</b>	<b>669,968</b>
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
<b>Total</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>613,634</b>	<b>669,968</b>
<b>Contingentes de compromiso y control acreedoras</b>							
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>613,634</b>	<b>669,968</b>
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
<b>Total</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>613,634</b>	<b>669,968</b>

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-20	jun-20	jun-21
<b>Ingresos de explotación</b>	<b>3,427</b>	<b>3,280</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>1,479</b>	<b>1,845</b>
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
<b>Costos de explotación</b>	<b>1,384</b>	<b>1,290</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>612</b>	<b>699</b>
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	15	9	1
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,272	602	696
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	3	1	2
<b>Resultados de operación</b>	<b>2,043</b>	<b>1,990</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>867</b>	<b>1,146</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>74</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>15</b>	<b>27</b>
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	24	5	2
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	41	10	25
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-	-
<b>Gastos financieros</b>	<b>53</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	0	0	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	7	-	-
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-	-
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>2,064</b>	<b>2,004</b>	<b>1,953</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>882</b>	<b>1,173</b>
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	540	264	352
<b>Resultados después de impuestos</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>618</b>	<b>821</b>
<b>Ingresos extraordinarios</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultados netos del período</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>618</b>	<b>821</b>

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

**Estados Financieros no Auditados de VTHVAAC02**

**BALANCE GENERAL**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN 02 (US\$)**

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>Activos</b>					
<b>Activo corriente</b>	<b>173</b>	<b>1,513</b>	<b>1,508</b>	<b>1,508</b>	<b>1,521</b>
Bancos	173	356	350	350	363
Activos en titularizaciones de corto plazo	0	1,158	1,158	1,158	1,158
<b>Activos no corrientes</b>	<b>0</b>	<b>7,388</b>	<b>6,122</b>	<b>6,122</b>	<b>5,489</b>
Activos en titularización de largo plazo	0	7,388	6,122	6,122	5,489
<b>Total de Activos</b>	<b>173</b>	<b>8,901</b>	<b>7,630</b>	<b>7,630</b>	<b>7,010</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>Pasivo corriente</b>	<b>27</b>	<b>629</b>	<b>810</b>	<b>810</b>	<b>854</b>
Comisiones por pagar	0	1	2	2	2
Honorarios profesionales por pagar	12	6	9	9	21
Otras cuentas por pagar	15	33	26	26	27
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	0	588	773	773	804
Impuestos y retenciones por pagar	0	0	0	1	2
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>147</b>	<b>8,273</b>	<b>6,820</b>	<b>6,820</b>	<b>6,156</b>
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	0	5,869	4,983	4,983	4,578
Ingresos diferidos	0	2,761	2,318	2,318	2,101
Excedente acumulados del fondo de titularización	147	-357	-481	-481	-522
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-372	-199	-357	-357	-481
Resultado del ejercicio	519	-158	-124	-124	-41
<b>Total, pasivos</b>	<b>173</b>	<b>8,901</b>	<b>7,630</b>	<b>7,630</b>	<b>7,010</b>

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

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

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>Ingresos</b>					
<b>Ingresos totales</b>	<b>689</b>	<b>412</b>	<b>406</b>	<b>204</b>	<b>201</b>
Ingresos de operaciones y administración	673	412	406	204	201
Otros ingresos	16	-	0	-	-
<b>Egresos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>71</b>	<b>14</b>	<b>34</b>
Por administración y custodia	2	2	32	1	15
Por clasificación de riesgo	18	24	24	12	12
Auditoría externa y fiscal	3	3	3	1	1
Por servicios de evaluación	-	-	-	-	6
Por honorarios profesionales	3	-	12	-	-

<b>Gastos financieros</b>	<b>113</b>	<b>492</b>	<b>456</b>	<b>233</b>	<b>207</b>
Intereses valores de titularizados	113	492	456	233	207
<b>Otros gastos</b>	<b>32</b>	<b>49</b>	<b>3</b>	<b>23</b>	<b>2</b>
Otros gastos	32	49	3	23	2
<b>Total gastos</b>	<b>170</b>	<b>570</b>	<b>530</b>	<b>270</b>	<b>242</b>
<b>Resultados del ejercicio</b>	<b>519</b>	<b>-</b>	<b>158</b>	<b>-</b>	<b>41</b>

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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