

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

<b>Comité No.182/ 2022</b>	
<b>Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2022</b>	<b>Fecha de comité: 26 de octubre de 2022</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Emerson Rodríguez <a href="mailto:erodriguez@ratingspcr.com">erodriguez@ratingspcr.com</a>	Diana Rivera <a href="mailto:drivera@ratingspcr.com">drivera@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471

Fecha de información	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Fecha de comité	26/3/2018	30/4/2019	30/4/2020	29/10/2020	30/4/2021	26/10/2021	27/04/2022	26/10/2022

Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02

Tramo 1 al 3 por US\$7,190,000	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Clasificación

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

*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 mantener la clasificación de riesgo de "AA" al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02**, con perspectiva "Estable"; con información no auditada al 30 de junio de 2022.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, proveniente de los flujos generados por la Alcaldía a través de la recaudación de impuestos y tasas municipales 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

- **El Fondo cuenta con adecuados respaldos operativos que fortalecen la estructura de la Emisión.** El Originador por medio del contrato de cesión de flujos financieros futuros está obligado a transferir los montos de cesión mensual por medio del convenio de Administración de cuentas bancarias suscritas con el Banco de América Central. Adicionalmente, en la estructura se contempla una cuenta restringida que acumula como mínimo dos cuotas mensuales para el pago oportuno de la cesión y un resguardo financiero el cual cumple satisfactoriamente a la fecha de análisis.
- **Disminución en los ingresos del Originador ante reforma a la Ley del FODES.** A la fecha de análisis, los ingresos totales del Originador fueron de US\$16,582 miles, presentando un decrecimiento interanual de -7.84% (-US\$1,411 miles), derivado de la contracción de los ingresos por transferencias de capital recibidas del Sector Público, los cuales muestran una reducción de -US\$852.23 miles, como consecuencia de la Reforma a la Ley del FODES<sup>1</sup>.
- **Altos niveles de cobertura de cesión del Fondo.** A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 3.92% de los ingresos operacionales del Originador, similar a la participación obtenida en el mismo período del año previo (junio 2021: 3.92%), pese a la leve disminución en los ingresos operacionales (-0.22%), con lo cual la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 25.51 veces (junio 2021: 25.51 veces).
- **El Originador presenta bajos niveles de endeudamiento.** A la fecha de estudio, los pasivos totales ascendieron a US\$7,149 miles, mostrando un decrecimiento de -5.95% al compararlos con los US\$7,601 miles obtenidos en junio de 2021, a su vez, el patrimonio presentó un decrecimiento de -0.15% (-US\$452 miles), totalizando los US\$223,577 miles (junio 2021: US\$223,906 miles), como efecto de los menores resultados netos obtenidos a la fecha de estudio, los cuales evidenciaron un descenso de -72.24%. A pesar del comportamiento en el patrimonio, la mayor reducción en la deuda financiera municipal permitió que el ratio de endeudamiento total reportara una leve disminución al pasar de 3.4% a 3.2% al período de análisis, mientras que el ratio de endeudamiento financiero<sup>2</sup> presentó una mejora pasando de 3.2% a 2.8%.
- **Deterioro en el indicador de liquidez corriente producto del crecimiento en las obligaciones corrientes.** La liquidez corriente se posicionó en 6.01 veces (junio 2021: 11.29 veces), derivado de la expansión en los pasivos corrientes de +69.77% (+US\$342 miles) provocado por el aumento de los acreedores monetarios (+US\$324 miles), asimismo, los activos corrientes se contrajeron en -9.73% (-US\$539 miles). En cuanto al Capital de Trabajo, este mostró una disminución de -17.45%, equivalente a un saldo de US\$4,169 miles para responder a sus obligaciones de corto plazo (junio 2021: US\$5,051 miles).

### Factores Claves de clasificación:

#### Factores que podrían aumentar la clasificación:

- El aumento en la recaudación de ingresos municipales, que contribuyan a tener 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 25 de noviembre 2021. 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 de diciembre 2016 a diciembre 2021, y Estados Financieros No Auditados correspondientes al 30 de junio de 2022 y su comparativo a junio 2021.
- **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. Adicionalmente, la encuesta en la que se basa la información sociodemográfica del informe corresponde al año 2021.

<sup>1</sup> Según el Decreto No. 204 "Ley De Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios", establece que la transferencia de recursos a los municipios corresponde al 1.5%, y se realizará mensualmente, por medio de una transferencia directa, de conformidad al calendario de pagos, que defina en su oportunidad el Ministerio de Hacienda.

<sup>2</sup> Deuda financiera/Patrimonio

**Limitaciones potenciales:** Se dará seguimiento al adecuado cumplimiento de los resultados financieros de la Municipalidad, así como al comportamiento de sus ingresos. Asimismo, se mantendrá en monitoreo la calidad crediticia de la Alcaldía, dada a través de la categorización emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental.

### Hechos Relevantes

---

- El 22 de febrero de 2022, la DOM presentó a las municipalidades el Proyecto de Desarrollo Económico Local Resiliente por un monto de hasta US\$200.0 millones contratado con el Banco Mundial, el cual será ejecutado por dicha Dirección en conjunto con las municipalidades del país.
- El 17 de noviembre de 2021, mediante Decreto Legislativo No. 210 se aprobó la “Ley de Creación de la Dirección de Obras Municipales”, que tiene como objeto constituirse en la autoridad del Estado, responsable de calificar, aprobar, contratar y ejecutar los proyectos de inversión, financiados con recursos provenientes de los fondos asignados en su presupuesto y con otras fuentes de financiamiento. Así además todos aquellos casos en los que se estén tramitando procedimientos administrativos o procesos judiciales a nombre del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local de El Salvador (FODES), se entenderá que dichos procedimientos o procesos seguirán tramitándose a nombre de la DOM, a partir del día 1 de enero de 2022.

### Panorama Internacional

---

El Banco Mundial en su informe “Perspectivas económicas mundiales” prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estancamiento, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. Según la actualización de las “Perspectivas de la Economía Mundial” de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

### Desempeño Económico

---

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

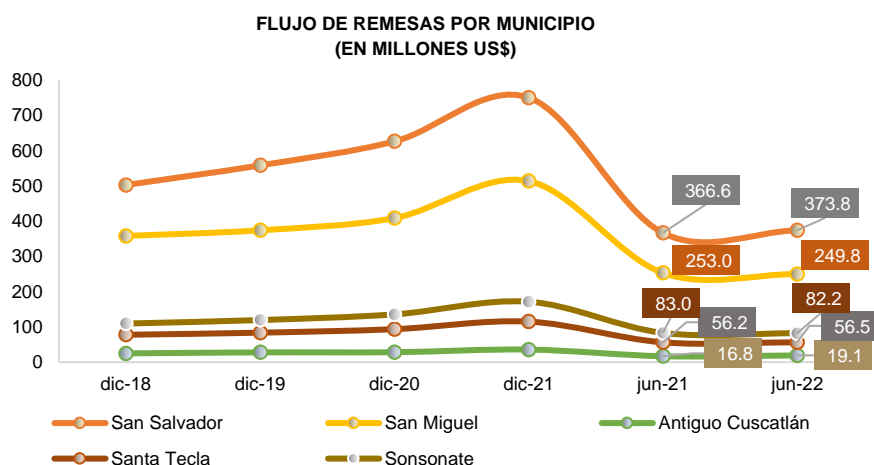
Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

### **Comportamiento de las remesas en las municipalidades**

El flujo de remesas ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que, para junio de 2022, el país percibió un total de US\$3,779 miles, representando un crecimiento interanual de 3.3% (junio 2021: 3,658 miles), resultado de la recuperación económica de los países originadores. La mayor cantidad proviene de Estados Unidos, España, Italia, Inglaterra y México.

Dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan San Salvador (US\$374 millones), seguido por San Miguel (US\$250 millones), Sonsonate (US\$82 millones) y por último Antigua Cuscatlán (US\$19 millones). Es importante mencionar que, el aporte económico de las remesas contribuye a financiar la compra de bienes y servicios a las familias salvadoreñas, destinando la mayor parte a consumo; no obstante, un porcentaje se concentra en el desarrollo de actividades productivas.



*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR*

## Resumen de la estructura de titularización

<b>DATOS DE LA EMISIÓN</b>	
<b>Principales Características</b>	
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta US\$7,190,000.00
<b>Valor mínimo y múltiplos de contratación:</b>	Cien (US\$100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00).
<b>Clase de Valor:</b>	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Moneda de negociación:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Plazo de la emisión:</b>	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de 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 Antiguo 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 Antiguo 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 Antiguo Cuscatlán Cero Dos. Esta cuenta es administrada por Hencorp Valores Ltda., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos e inicialmente será constituido por un monto de DOSCIENTOS ONCE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.
<b>Plazo de Negociación:</b>	De acuerdo al Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAAC CERO DOS, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por 180 días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora.
<b>Tasa de Interés:</b>	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, paga intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
<b>Pago de Intereses:</b>	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
<b>Forma de Representación de los Valores:</b>	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
<b>Bolsa en la que se inscribe la emisión:</b>	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
<b>Forma de amortización de capital:</b>	Mensual
<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 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.

*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	7.6%
Plazo de Emisión	8 años (96 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
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

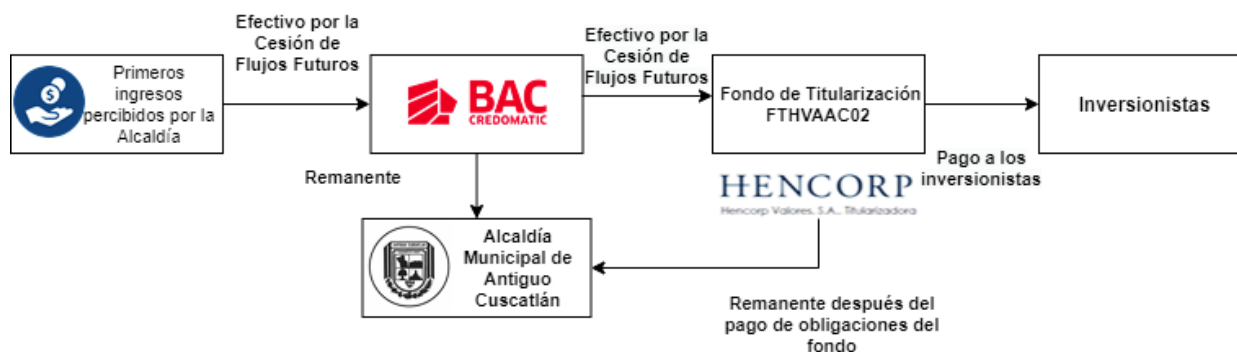
Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo.

### Descripción de la Estructura

#### Cesión de Derechos de Flujos Futuros

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

#### Diagrama de la Estructura



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

#### 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, LTDA. 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, LTDA. 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 de 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.

##### **Gobierno Corporativo**

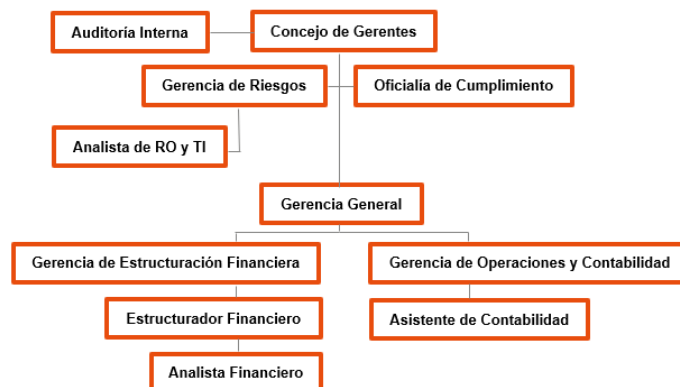
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

## Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

### Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>3</sup>	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

### Gestión de riesgos

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, Hencorp Valores 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 la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

### Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a junio 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.9 veces (junio 2021: 3.8 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.8	3.9

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2022 alcanzaron los US\$928 miles, mostrando un importante crecimiento de 12.99% (+US\$106.6 miles) respecto a junio 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 58.2 (junio 2021: 53.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 78.4%, evidenciando un crecimiento de 5.7 p.p. respecto a junio 2021 (72.6%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	53.4%	58.2%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	72.6%	78.4%

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

<sup>3</sup> Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022.



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. 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)", el departamento de la Libertad, departamento al que pertenece el municipio de Antigua Cuscatlán, tiene una población total de 797 miles habitantes para el 2021.

El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. El departamento tiene una tasa de desempleo de 6.25%, 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 2021 como el segundo departamento con mayor escolaridad, teniendo una tasa de escolaridad de 7.3 grados, superior a los 7.1 grados alcanzados como promedio nacional.

## Gobierno Corporativo

### Concejo Municipal

En El Salvador, por disposiciones constitucionales, los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. 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
Josselin Abigail Torres Burgos	Regidor Suplente
Doris Ivette Moreno Trujillo	Regidor Suplente

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

Cabe destacar que la Alcaldía de Antigua 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 Antigua 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.

<sup>4</sup> Publicaciones - DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICA Y CENSOS (digestyc.gob.sv)

## **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 a junio 2022 y su comparativo a junio 2021, preparados en conformidad con los Principios de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

## **Análisis de Resultados**

### **Ingresos Municipales**

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 fueron de US\$16,582 miles, presentando un decrecimiento interanual de -7.84% (-US\$1,411 miles), derivado de la contracción de los ingresos por transferencia de capital recibidas del Sector Público las cuales muestran una reducción de -US\$852 miles, como consecuencia de la Reforma a la Ley del FODES<sup>5</sup>, asimismo, los ingresos por actualizaciones y ajustes se redujeron en -76.18% (-US\$1,397 miles) producto de la disminución en los ingresos diversos y ajustes de ejercicios anteriores.

Por otro lado, los ingresos tributarios crecieron en 6.74% (+US\$211 miles), totalizando US\$3,337 miles, resultado de una mayor captación en impuestos municipales, además, los ingresos por venta de bienes y servicios alcanzaron un saldo de US\$4,791 miles (junio 2021: US\$4,587 miles), equivalente a un crecimiento de 4.46% (+US\$204 miles) producto de la mayor recaudación de tasas impuestas a los servicios públicos y la venta de estos. Asimismo, los ingresos por transferencias corrientes recibidas tuvieron una expansión de 5.33% (+US\$402 miles) impulsados por las transferencias entre dependencias institucionales para la ejecución de proyectos.

### **Costos y Gastos**

Los costos y los gastos del Originador registraron un monto total de US\$16,323 miles al período analizado, presentando una disminución de -4.31% (-US\$735 miles) respecto al período anterior (junio 2021: US\$17,058 miles), dicho comportamiento se debe principalmente a menores gastos de actualizaciones y ajustes de -US\$1,131 miles, aunado con una caída de -3.72% (-US\$196.39 miles) en los gastos de personal de la municipalidad, totalizando al junio 2022 US\$5,083 miles.

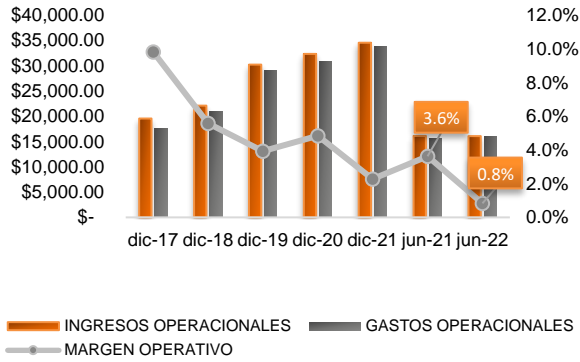
En contraste, los gastos de transferencias otorgadas crecieron en 3.65% (+US\$259.17) totalizando los US\$7,356 miles. Por su parte, los gastos de inversiones públicas aumentaron en 69.65% (+US\$343 miles) derivado de proyectos de construcción de infraestructura vial e instalaciones eléctricas, alcanzando un saldo de US\$835 miles (junio 2021: US\$492 miles).

Al 30 de junio, la utilidad operativa del Originador se colocó en US\$134 miles, evidenciando una contracción de -77.06% (junio 2021: US\$584 miles), como resultado del aumento en los gastos operaciones<sup>6</sup> (+2.67%; +US\$415 miles), especialmente por los gastos incurridos ante la mayor asignación de transferencias corrientes para la municipalidad, aunado al incremento de los gastos de inversión pública. Como resultado de lo anterior, el margen operativo generó un indicador de 0.8% (junio 2021: 3.6%). Lo anterior incidió para que la utilidad neta totalizara en US\$260 miles (junio 2021: US\$935 miles), equivalente a una disminución interanual de -72.24%, como consecuencia, el margen de utilidad neto se ubicó en 1.6%, por debajo del registrado en el período anterior (5.2%), afectado por la disminución en mayor proporción de los ingresos de gestión totales (-7.84%; -US\$1,411 miles), en comparación con los gastos de gestión totales (-4.31%; -US\$735 miles).

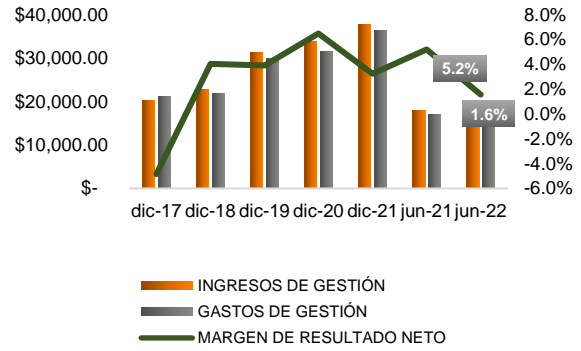
<sup>5</sup> Según Decreto No. 204 "Ley De Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios", la transferencia de recursos a los municipios corresponde al 1.5%, y se realizará mensualmente, por medio de una transferencia directa, de conformidad al calendario de pagos, que defina en su oportunidad el Ministerio de Hacienda.

<sup>6</sup> No incluye gastos de actualizaciones y ajustes, ni gastos financieros y otros.

**RESULTADOS OPERACIONALES (US\$ MILES)**



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

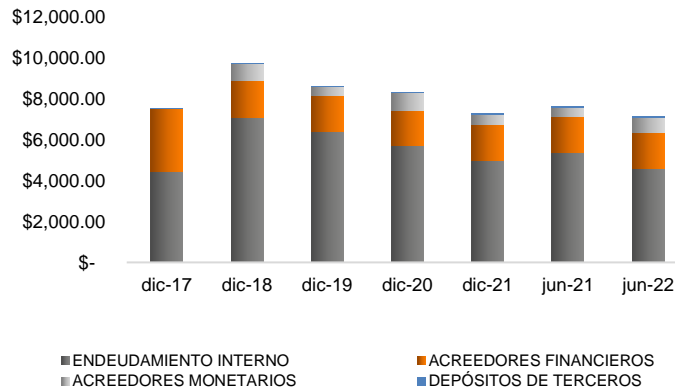


Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

**Análisis de Endeudamiento y Solvencia**

A la fecha de estudio, los pasivos totales ascendieron a US\$7,149 miles, mostrando un decrecimiento de -5.95% al compararlos con los US\$7,601 miles obtenidos en junio de 2021. Esto como resultado del pago oportuno del Fondo de Titularización, que a la fecha mostró una reducción de -US\$794 miles, presentando un saldo de US\$4,578 miles en el endeudamiento interno, mismo que representa el 64.0% del total de pasivos.

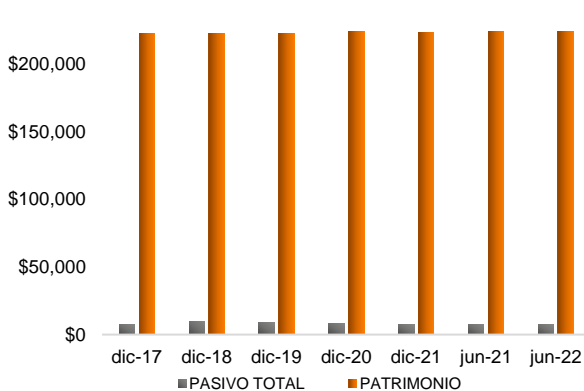
**ESTRUCTURA DE PASIVOS (US\$ MILES)**



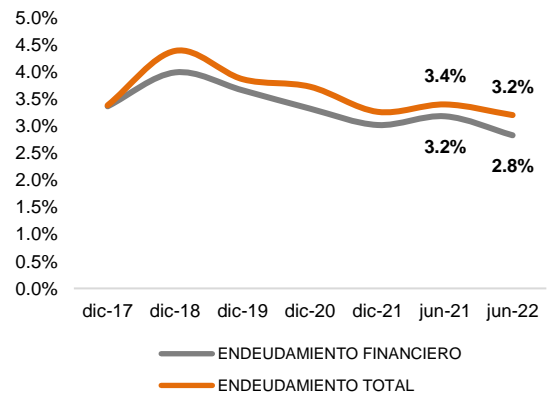
Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Respecto al patrimonio, a junio 2022 la alcaldía presenta un decrecimiento de -0.15% (-US\$329 miles), totalizando US\$223,577 miles (junio 2021: US\$223,906 miles), como efecto de los menores resultados del ejercicio corriente obtenidos a la fecha de estudio, los cuales evidenciaron un descenso de -72.24%. A pesar del comportamiento en el patrimonio, la mayor reducción en la deuda financiera municipal permitió que el ratio de endeudamiento total reportara una leve disminución al pasar de 3.4% a 3.2% al periodo de análisis, mientras que el ratio de endeudamiento financiero<sup>7</sup> presentó una mejora de 3.2% a 2.8%.

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



**ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (%)**



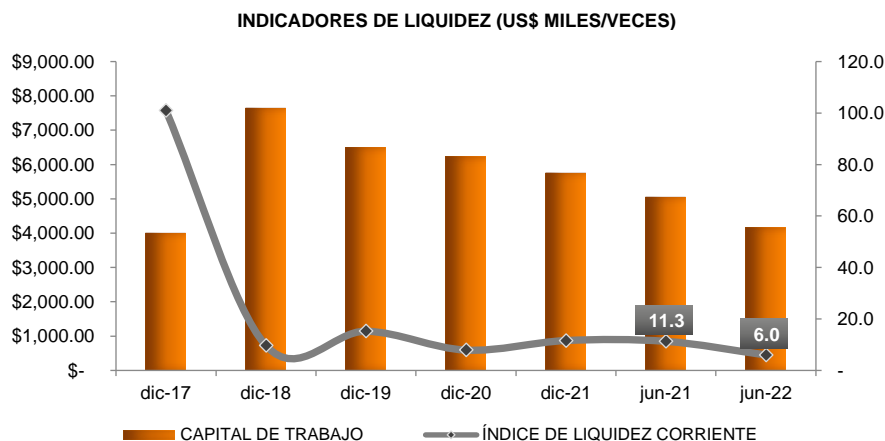
Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

<sup>7</sup> Deuda Financiera/Patrimonio

### Análisis de Liquidez

Los activos a la fecha de análisis ascienden a US\$230,726 miles, levemente menores a los reportados en el periodo pasado (US\$231,507 miles), resultado de la disminución en los fondos de la municipalidad en -12.82% (-US\$656 miles), provocada especialmente por la contracción en la cuenta deudores monetarios en -US\$492 miles, aunado a las menores inversiones realizadas en bienes de uso las cuales registraron una disminución de -0.10% (-US\$199 miles).

Con base en lo anterior, la liquidez corriente se posicionó en 6.01 veces (junio 2021: 11.29 veces), derivado de la expansión en los pasivos corrientes de +69.77% (+US\$342 miles), debido al aumento de los acreedores monetarios (+US\$324 miles), y de los activos corrientes los cuales evidenciaron una contracción de -9.73% (-US\$539 miles). En cuanto al Capital de Trabajo, este mostró una leve baja de -17.45%, contando con US\$4,169 miles para responder a sus obligaciones de corto plazo (junio 2021: US\$5,051 miles).



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

### 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 No.5 de la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal.

Conforme a la información remitida por la titularizadora, al 30 de junio de 2022, el nivel de endeudamiento municipal se ubicó en 0.22<sup>8</sup> veces (junio 2021: 0.17 veces), producto del aumento en los ingresos operacionales y la disminución en el endeudamiento interno del Originador.

### 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 cuarenta y cuatro cesiones, acumulando un monto de US\$4,643 miles. De acuerdo con las estimaciones contempladas, se proyecta que la emisión tenga una participación de 5.45% sobre los ingresos de la municipalidad.

Componentes	Real					Proyectado				
	2019	2020	jun-21	2021	jun-22	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos (US\$ Miles)	30,295	32,447	16,160	34,666	16,145	21,783	22,124	22,473	22,832	23,199
Cesión Anual (US\$ Miles)	1,266	1,266	633	1,266	633	1,266	1,266	1,266	1,266	1,055
Cesión/Ingresos	4.18%	3.90%	3.92%	3.65%	3.92%	5.81%	5.72%	5.63%	5.54%	4.55%
Cobertura (veces)	23.9	25.6	25.5	27.4	25.5	17.2	17.5	17.8	18.0	22.0

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

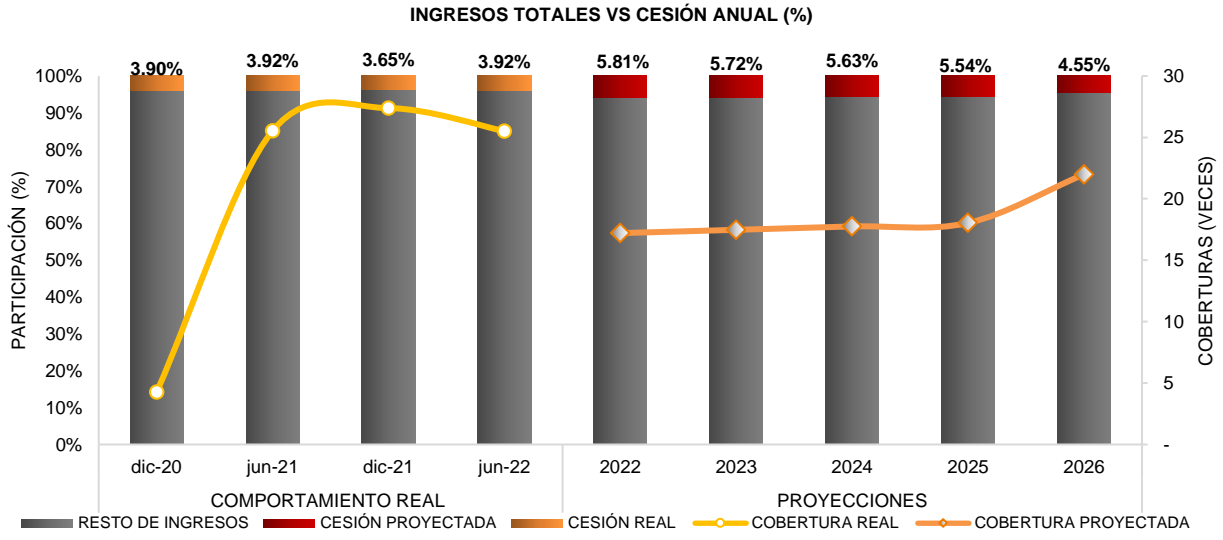
A la fecha de análisis, la cesión de flujos al Fondo de Titularización representó el 3.92% de los ingresos operacionales del Originador, similar a la participación obtenida en el mismo período del año previo (junio 2021: 3.92%), a pesar de la leve disminución en los ingresos operacionales. Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 25.51 veces, similar a la obtenida en el año previo (25.5 veces), siendo además superior a la proyectada (17.2 veces).

<sup>8</sup> Indicador de endeudamiento municipal: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior.

Adicionalmente, los ingresos de la municipalidad se ubicaron en niveles superiores a las proyecciones en el modelo financiero:

Componentes	jun-21		jun-22	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos (US\$ M)	10,563	16,160	10,892	16,145
Cesión (US\$ M)	633	633	633	633
Cobertura (Veces)	5.99%	3.92%	5.81%	3.92%
% Cesión sobre Ingresos	16.69	25.53	17.21	25.51

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



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

## Estados Financieros No Auditados de la Alcaldía Antigua Cuscatlán

### ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES DE US\$)

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
<b>RECURSOS</b>						
<b>Fondos</b>	<b>8,102</b>	<b>6,438</b>	<b>6,849</b>	<b>5,788</b>	<b>5,121</b>	<b>4,464</b>
Disponibilidades	5,026	4,174	3,004	3,444	4,432	4,267
Anticipos de Fondos	183	502	96	199	197	197
Deudores Monetarios	2,893	1,762	3,749	2,144	492	-
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>8,737</b>	<b>10,079</b>	<b>10,429</b>	<b>10,733</b>	<b>11,857</b>	<b>11,882</b>
Inversiones Temporales	105	105	105	105	105	105
Deudores Financieros	8,480	9,805	10,179	10,480	11,605	11,629
Inversiones Intangibles	151	168	145	147	147	147
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>425</b>	<b>523</b>	<b>291</b>	<b>502</b>	<b>421</b>	<b>538</b>
Inversiones Institucionales	425	523	291	502	421	538
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>208,806</b>	<b>208,477</b>	<b>208,038</b>	<b>207,756</b>	<b>207,679</b>	<b>207,480</b>
Bienes depreciables	20,816	20,487	20,049	19,767	19,690	19,490
Bienes no depreciables	187,990	187,990	187,990	187,990	187,990	187,990
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>5,868</b>	<b>5,379</b>	<b>6,332</b>	<b>6,665</b>	<b>6,429</b>	<b>6,362</b>
Inversiones en bienes privativos	5,690	5,112	6,064	6,397	6,161	6,095
Inversiones de uso Público y Desarrollo	177	268	268	268	268	268
<b>Total Recursos</b>	<b>231,938</b>	<b>230,897</b>	<b>231,940</b>	<b>231,443</b>	<b>231,507</b>	<b>230,726</b>
<b>OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>						
<b>Deuda Corriente</b>	<b>883</b>	<b>457</b>	<b>905</b>	<b>542</b>	<b>491</b>	<b>833</b>
Depósitos de Terceros	44	43	46	63	66	85
Acreedores Monetarios	-	264	381	479	424	748
<b>Endeudamiento Interno</b>	<b>7,093</b>	<b>6,388</b>	<b>5,683</b>	<b>4,983</b>	<b>5,372</b>	<b>4,578</b>
<b>Acreedores Financieros</b>	<b>1,762</b>	<b>1,737</b>	<b>1,733</b>	<b>1,739</b>	<b>1,739</b>	<b>1,739</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>9,737</b>	<b>8,582</b>	<b>8,321</b>	<b>7,264</b>	<b>7,601</b>	<b>7,149</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>222,200</b>	<b>222,314</b>	<b>223,619</b>	<b>224,179</b>	<b>223,906</b>	<b>223,577</b>
Patrimonio Municipalidades	26,440	26,440	26,440	26,440	26,440	26,440
Donaciones y Legados de Bienes	553	553	553	553	553	553
Resultado Ejercicios Anteriores	14,913	14,726	15,064	16,592	16,599	16,946
Resultado Ejercicio Corriente	916	1,217	2,183	1,215	935	260
Superávit por Revaluación	179,378	179,378	179,378	179,378	179,378	179,378
<b>Total Obligaciones y Patrimonio</b>	<b>231,938</b>	<b>230,897</b>	<b>231,940</b>	<b>231,443</b>	<b>231,507</b>	<b>230,726</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADO (MILES US\$)

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
<b>Ingresos Operacionales</b>	<b>22,100</b>	<b>30,214</b>	<b>32,332</b>	<b>34,542</b>	<b>16,108</b>	<b>16,073</b>
Ingresos Tributarios	7,508	7,033	6,895	7,082	3,127	3,337
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	3,595	12,248	13,568	16,301	7,542	7,944
Ingresos por transferencias de capital recibidas	1,366	1,458	2,672	887	852	-
Ingresos por venta de bienes y servicios	9,629	9,475	9,197	10,273	4,587	4,791
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>20,868</b>	<b>29,025</b>	<b>30,766</b>	<b>33,759</b>	<b>15,524</b>	<b>15,939</b>
Gastos de inversiones públicas	2,547	2,053	1,922	1,467	493	836
Gastos de personal	9,673	10,456	11,692	10,971	5,280	5,083
Gastos en bienes de consumo y servicios	5,571	4,970	4,835	5,802	2,629	2,597
Gastos de bienes capitalizables	54	99	75	49	25	66
Gastos de transferencias otorgadas	3,022	11,448	12,242	15,469	7,097	7,356
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,232</b>	<b>1,188</b>	<b>1,567</b>	<b>783</b>	<b>584</b>	<b>134</b>
<b>Otros Ingresos</b>	<b>660</b>	<b>958</b>	<b>1,373</b>	<b>3,112</b>	<b>1,886</b>	<b>510</b>
Ingresos Financieros y otros	111	81	115	123	52	73
Ingresos por actualizaciones y ajustes	549	876	1,258	2,989	1,834	437
<b>Otros Gastos</b>	<b>976</b>	<b>929</b>	<b>756</b>	<b>2,680</b>	<b>1,534</b>	<b>384</b>
Gastos financieros y otros	954	914	751	812	403	384
Costo de ventas y cargos calculados	-	-	-	-	-	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	22	15	5	1,868	1,131	-
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>916</b>	<b>1,217</b>	<b>2,183</b>	<b>1,215</b>	<b>935</b>	<b>260</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

## Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora

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

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1,982</b>	<b>1,972</b>	<b>1,979</b>	<b>1,975</b>	<b>1,987</b>	<b>1,988</b>
BANCOS	442	373	400	435	447	448
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	1,540	1,599	1,579	1,540	1,540	1,540
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8,120</b>	<b>6,440</b>	<b>4,760</b>	<b>3,080</b>	<b>3,920</b>	<b>2,240</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	8,120	6,440	4,760	3,080	3,920	2,240
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>10,102</b>	<b>8,412</b>	<b>6,739</b>	<b>5,055</b>	<b>5,907</b>	<b>4,228</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,108</b>	<b>1,179</b>	<b>1,275</b>	<b>1,365</b>	<b>5,907</b>	<b>4,943</b>
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	17	6	14	9	1,329	1,429
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	4	5	4	5	22	22
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	1,086	1,169	1,257	1,351	4	6
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>9,885</b>	<b>8,161</b>	<b>6,371</b>	<b>4,490</b>	<b>1,302</b>	<b>1,401</b>
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	6,823	5,664	4,416	3,071	5,442	3,513
INGRESOS DIFERIDOS	3,062	2,497	1,955	1,419	3,756	2,360
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-891	-929	907	-801	1,686	1,154
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-782	-891	929	-907	863	-714
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-109	-39	22	106	907	-801
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>10,102</b>	<b>8,412</b>	<b>6,739</b>	<b>5,055</b>	<b>44</b>	<b>86</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>10,102</b>	<b>8,412</b>	<b>6,739</b>	<b>5,055</b>	<b>5,907</b>	<b>4,228</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (MILES US\$)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	534	529	523	518	260	257
OTROS INGRESOS	-	13	-	-	260	257
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>534</b>	<b>541</b>	<b>523</b>	<b>518</b>		
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	30	27	68	62	32	29
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	2	2	33	27	14	11
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	26	23	23	23	11	11
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3	1	1
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	-	10	10	5	5
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>558</b>	<b>503</b>	<b>430</b>	<b>347</b>	<b>183</b>	<b>141</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	558	503	430	347	183	141
OTROS GASTOS	55	50	3	3	2	2
OTROS GASTOS	55	50	3	3	2	2
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>643</b>	<b>580</b>	<b>501</b>	<b>412</b>	<b>216</b>	<b>171</b>
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	- 109	- 39	22	106	44	86

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

## Estados Financieros No Auditados VTHVAAC02

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

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Activos						
<b>Activo corriente</b>	<b>173</b>	<b>1,513</b>	<b>1,508</b>	<b>1,518</b>	<b>1,521</b>	<b>1,524</b>
Bancos	173	356	350	350	363	363
Activos en titularizaciones de corto plazo	-	1,158	1,158	1,161	1,158	1,161
<b>Activos no corrientes</b>	<b>-</b>	<b>7,388</b>	<b>6,122</b>	<b>4,853</b>	<b>5,489</b>	<b>4,220</b>
Activos en titularización de largo plazo	-	7,388	6,122	4,853	5,489	4,220
<b>Total de Activos</b>	<b>173</b>	<b>8,901</b>	<b>7,630</b>	<b>6,364</b>	<b>7,010</b>	<b>5,744</b>
Pasivos						
<b>Pasivo corriente</b>	<b>27</b>	<b>629</b>	<b>810</b>	<b>874</b>	<b>854</b>	<b>922</b>
Comisiones por pagar	0	1	2	2	2	3
Honorarios profesionales por pagar	12	6	9	9	21	21
Otras cuentas por pagar	15	33	26	25	27	26
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	-	588	773	837	804	872
Impuestos y retenciones por pagar	-	-	-	-	2	-
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>147</b>	<b>8,273</b>	<b>6,820</b>	<b>6,043</b>	<b>6,156</b>	<b>5,390</b>
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	0	5,869	4,983	4,157	4,578	3,713
Ingresos diferidos	0	2,761	2,318	1,888	2,101	1,677
Excedentes acumulados del fondo de titularización	147	-357	-481	553	-522	-568
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-372	-199	-357	481	-481	-553
Resultado del ejercicio	519	-158	-124	-72	-41	-15
<b>Total Pasivos</b>	<b>173</b>	<b>8,901</b>	<b>7,630</b>	<b>6,364</b>	<b>7,010</b>	<b>5,744</b>

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

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

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ingresos						
<b>Ingresos totales</b>	<b>689</b>	<b>412</b>	<b>406</b>	<b>204</b>	<b>201</b>	<b>198</b>
Ingresos de operaciones y administración	673	412	406	204	201	198
Otros ingresos	16	-	-	-	-	-
Egresos						
<b>Gastos de administración y operación</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>71</b>	<b>14</b>	<b>34</b>	<b>32</b>
Por administración y custodia	2	2	32	1	15	13
Por clasificación de riesgo	18	24	24	12	12	14
Auditoría externa y fiscal	3	3	3	1	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>	<b>179</b>
Intereses valores de titularizados	113	492	456	233	207	179
<b>Otros gastos</b>	<b>32</b>	<b>49</b>	<b>3</b>	<b>23</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Otros gastos	32	49	3	23	2	2
<b>Total gastos</b>	<b>170</b>	<b>570</b>	<b>530</b>	<b>270</b>	<b>242</b>	<b>213</b>
<b>Resultados del ejercicio</b>	<b>519</b>	<b>- 158</b>	<b>-124</b>	<b>-67</b>	<b>-41</b>	<b>-15</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 efectuare;
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.