

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

Comité No.46/ 2022				
Informe con EEFF No Auditados al 31 de diciembre de 2022			Fecha de comité: 18 de abril de 2023	
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador	
Equipo de Análisis				
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471
Fecha de información			jun-21	dic-21
Fecha de comité			26/10/2021	27/04/2022
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02				
Tramo 1 al 3 por US\$7,190,000				
Perspectiva			AA	AA
			Estable	Estable
			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 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 31 de diciembre 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.
- **Adecuadas coberturas de cesión pese a la disminución en los ingresos totales del Originador.** A la fecha de análisis, los ingresos totales del Originador fueron de US\$36,617 miles (diciembre 2021: \$37,654 miles), presentando un decrecimiento interanual de -2.75% (-US\$1,036.88 miles), derivado de la reducción en su totalidad de los ingresos por transferencias de capital recibidas del Sector Público (-US\$886 miles), como consecuencia de la Reforma a la Ley del FODES¹. A pesar de lo anterior, el Originador presenta holgados niveles de cobertura de 28.0 veces, (2021;27.3 veces).
- **El Originador presenta bajos niveles de endeudamiento.** A la fecha de estudio, los pasivos totales ascendieron a US\$6,365 miles, mostrando un decrecimiento de -12.38% al compararlos con los US\$7,264 miles obtenidos en diciembre de 2021. Esto como resultado del pago oportuno del Fondo de Titularización, que a la fecha mostró una reducción de -US\$828 miles, presentando un saldo de US\$4,155 miles en el endeudamiento interno, mismo que representa el 65.3% del total de pasivos. Con base en lo anterior, el ratio de endeudamiento total reportó una leve disminución ubicándose en 2.8% (diciembre 2021: 3.3%), mientras que el ratio de endeudamiento financiero presentó una mejora de 3.0% a 2.8%, beneficiado por la amortización de la deuda interna (-16.63%).
- **Mejora en la liquidez de la municipalidad ante disminución en las obligaciones de corto plazo.** La liquidez corriente se posicionó en 60.68 veces (diciembre 2021: 57.84 veces), derivado de la disminución en los pasivos corrientes de -9.67% en mayor proporción que los activos corrientes (-5.24%) En cuanto al Capital de Trabajo, este mostró una leve baja de -5.16% (-US \$184.80 miles), contando con US\$3,395 miles para responder a sus obligaciones de corto plazo (diciembre 2021: US\$3,580 miles).
- **Márgenes financieros beneficiados por la mejora en los resultados del periodo.** Al 31 de diciembre, la utilidad operativa del Originador se colocó en US\$72 miles, evidenciando una expansión de +US\$150 miles al compararla con el resultado negativo del periodo pasado (diciembre 2021: -US\$79 miles), resultado del leve aumento en los ingresos operaciones² de 2.74% (+US\$945 miles), lo anterior permitió que el margen operativo se ubicara en 0.2%, superior a diciembre de 2021 (-0.2%). Por el lado de la utilidad neta, esta resultó en US\$381 miles (diciembre 2021: US\$354 miles), equivalente a un crecimiento interanual de 7.62% (+US\$27 miles). Como consecuencia, el margen de utilidad neto se ubicó en 1.0%, levemente por encima del registrado en el período anterior (0.9%).

Factores claves de clasificación:

Factores que podrían aumentar la clasificación:

- Aumento en la recaudación de ingresos municipales, que contribuyan a tener mayores coberturas del 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.

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 2022, **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

¹ 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 define en su oportunidad el Ministerio de Hacienda.

² No incluye ingresos de actualizaciones y ajustes, ni ingresos financieros y otros.

a los supuestos utilizados para las estimaciones. Adicionalmente, la encuesta en la que se basa la información sociodemográfica del informe corresponde al año 2022.

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 28 de noviembre de 2022, el Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental otorgó la Categoría “B” a la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, lo anterior producto de los resultados financieros mostrados por la Municipalidad a junio del año 2022.
- 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\$200.00 millones contratado con el Banco Mundial, el cual será ejecutado por dicha Dirección en conjunto con las municipalidades del país.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDES), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

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. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés

por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte 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 los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

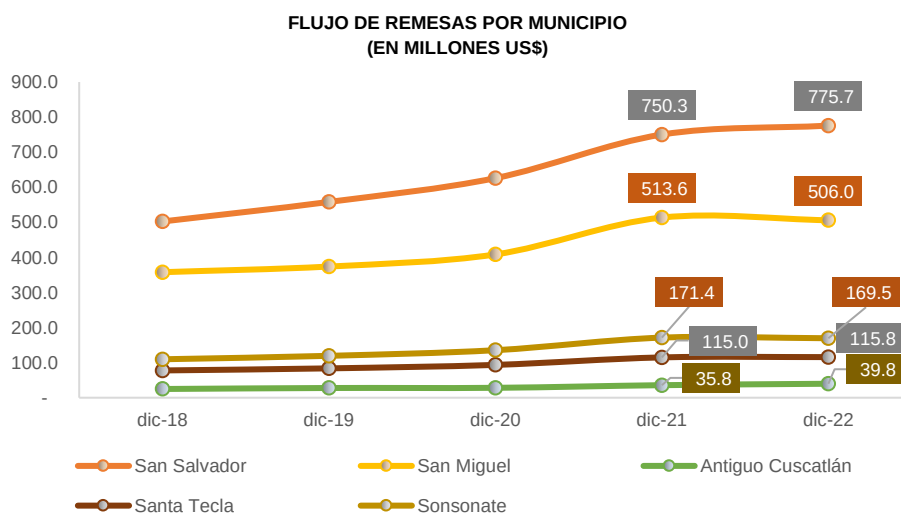
Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

Comportamiento de las remesas en las municipalidades

En relación con el flujo de remesas, estas han mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que para diciembre de 2022, el país percibió un total de US\$7,742 miles, representando un crecimiento interanual de 3.0% (diciembre 2021: US\$7,517.2 millones), resultado de la recuperación económica de los países originadores. La mayor cantidad proviene de Estados Unidos, Canadá, España, Italia y Reino Unido.

Dentro de los principales departamentos receptores de remesas destacan San Salvador (US\$1,580.7 millones), seguido por San Miguel (US\$890.8 millones) y La Libertad (US\$618.8 millones). Es importante destacar que el aporte económico de las remesas ayuda 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

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

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

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

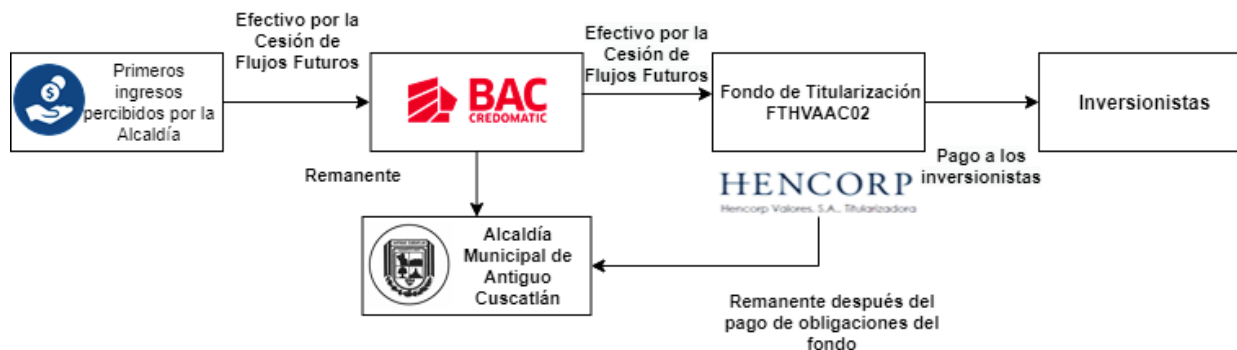
Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo.

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.

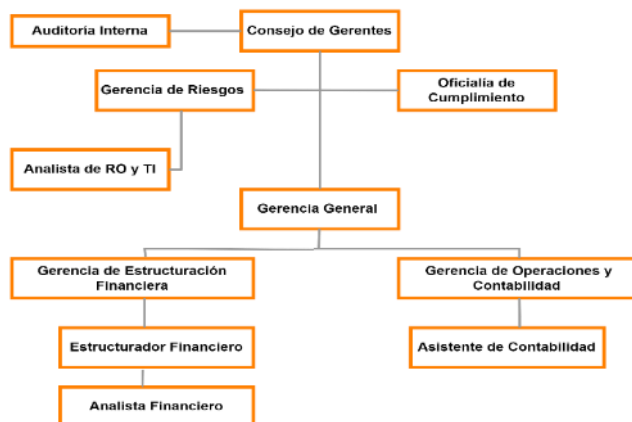
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- 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 ³	
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
Total	100%	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 diciembre 2022 Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

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

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%

³ 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.

Análisis del Originador

Reseña

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

La extensión territorial de Antiguo Cuscatlán es de 19.41 km² con una altura de 825 metros sobre el nivel del mar. Actualmente cuenta con seis cantones y seis caseríos, sus cantones son: El Espino, La Ceiba, La Labranza, La Puerta de La Laguna, Santa Elena y Soledad. 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 Antiguo Cuscatlán, tiene una población total de 801 miles habitantes para el 2022.

El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. El departamento tiene una tasa de desempleo de 4.4%, estando por debajo de la tasa promedio nacional (5.0%), tras el desarrollo económico que presenta el departamento. Su desarrollo social también es notorio, situándose a 2022 como el segundo departamento con mayor escolaridad, teniendo una tasa de escolaridad de 9.1 grados, superior a los 7.2 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 Antiguo 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
Héctor 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 Antiguo Cuscatlán / **Elaboración:** PCR

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

Operaciones

La Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán es una entidad estatal, como parte de ello, sus ingresos provienen principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. Los ingresos se conforman por ingresos tributarios, ingresos financieros, ingresos por transferencias corrientes recibidas, ingresos por transferencias 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.

⁴ Publicaciones - DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICA Y CENSOS (digestyc.gob.sv)

Debilidades y Amenazas

La dependencia de la Alcaldía Municipal a la estabilidad política, económica y social de El Salvador condiciona los ingresos de la Comuna 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) Valoración del riesgo, d) Responsabilidades, e) Planes de Contingencia, f) Parámetros de medida de respuesta a los riesgos, g) Establecimiento y verificación de controles, h) Integridad, confidencialidad y disponibilidad de la información, i) Políticas de moderación del gasto, j) Rol de la auditoría interna en la administración del riesgo, k) 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 diciembre 2022 y su comparativo a diciembre 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 del Originador totalizaron en US\$36,618 miles (diciembre 2021: \$37,655 miles), presentando un decrecimiento interanual de -2.75% (-US\$1,037 miles), derivado de la reducción de -US\$886 miles en ingresos por transferencias de capital recibidas del sector público, como consecuencia de la Reforma a la Ley del FODES⁵; asimismo, los ingresos por actualizaciones y ajustes se redujeron en -66.39% (-US\$1,985 miles) producto de la disminución en los ingresos diversos y ajustes de ejercicios anteriores.

Por otro lado, los ingresos por transferencias corrientes recibidas registraron un total de \$17,158 miles, equivalente a una expansión de 5.26% (+US\$857 miles) impulsados por las transferencias entre dependencias institucionales para la ejecución de proyectos; asimismo, los ingresos tributarios crecieron en 7.17% (+US\$508 miles), totalizando US\$7,590 miles (diciembre de 2021: US\$7,082 miles), resultado de una mayor captación en impuestos municipales. Por último, los ingresos por venta de bienes y servicios alcanzaron un saldo de US\$10,739 miles (diciembre 2021: US\$10,272 miles), equivalente a un crecimiento de 4.54%, producto de la mayor recaudación de tasas sobre la venta y prestación de bienes y servicios públicos.

Costos y Gastos

Los costos y gastos del Originador registraron un monto total de US\$36,237 miles al período analizado, presentando una disminución de -2.85% (-US\$1,064 miles) respecto al período anterior (diciembre 2021: US\$37,301 miles), dicho comportamiento se debe principalmente a menores gastos de personal de la municipalidad en -4.02% (-US\$441 miles) totalizando a diciembre de 2022 US\$10,530 miles, a consecuencia de una reducción en las remuneraciones del personal permanente; además, se reportó una caída en los gastos de actualizaciones y ajustes de -US\$1,784 miles (-95.55%).

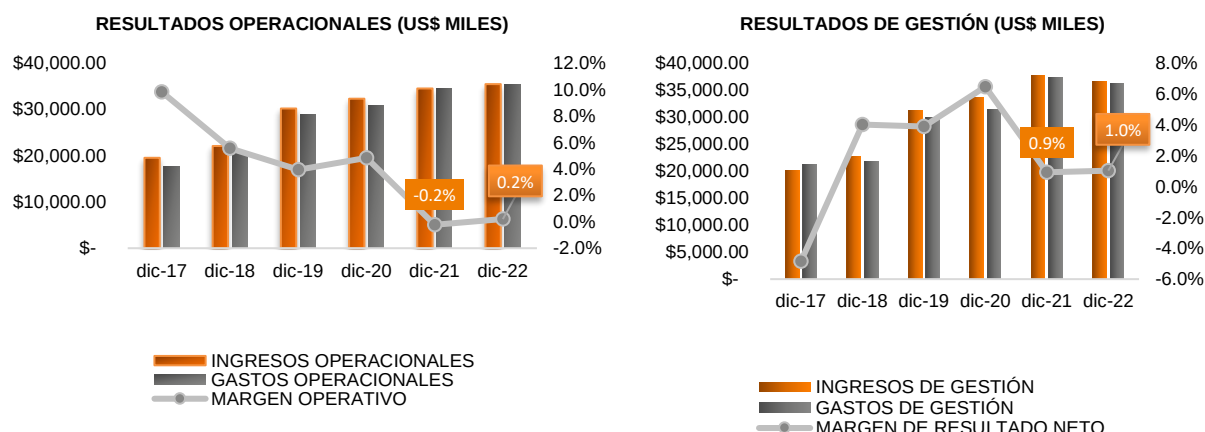
En contraste, los gastos en bienes de consumo y servicios crecieron en 9.34% (+US\$559 miles) totalizando los US\$6,550 miles (diciembre 2021: US\$ 5,991 miles), aunado al crecimiento en 3.43% (+US\$530 miles) de los gastos de transferencias otorgadas con un total de US\$16,000 miles, ante el aumento en las transferencias entre dependencias.

A diciembre de 2022, la utilidad operativa del Originador se colocó en US\$72 miles, evidenciando una expansión de +US\$150 miles respecto al resultado negativo de diciembre 2021 (-US\$79 miles), producto del leve aumento en los ingresos operaciones⁶ de 2.74% (+US\$945miles), favorecidos por los ingresos por transferencias corrientes recibidas (5.26%; US\$857 miles), los cuales compensaron la disminución de los ingresos por transferencias de capital recibidas (-US\$887 miles). Con base en lo anterior, el margen operativo se situó en 0.2%, superior a diciembre de 2021 (-0.2%).

⁵ 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.

⁶ No incluye ingresos de actualizaciones y ajustes, ni ingresos financieros y otros.

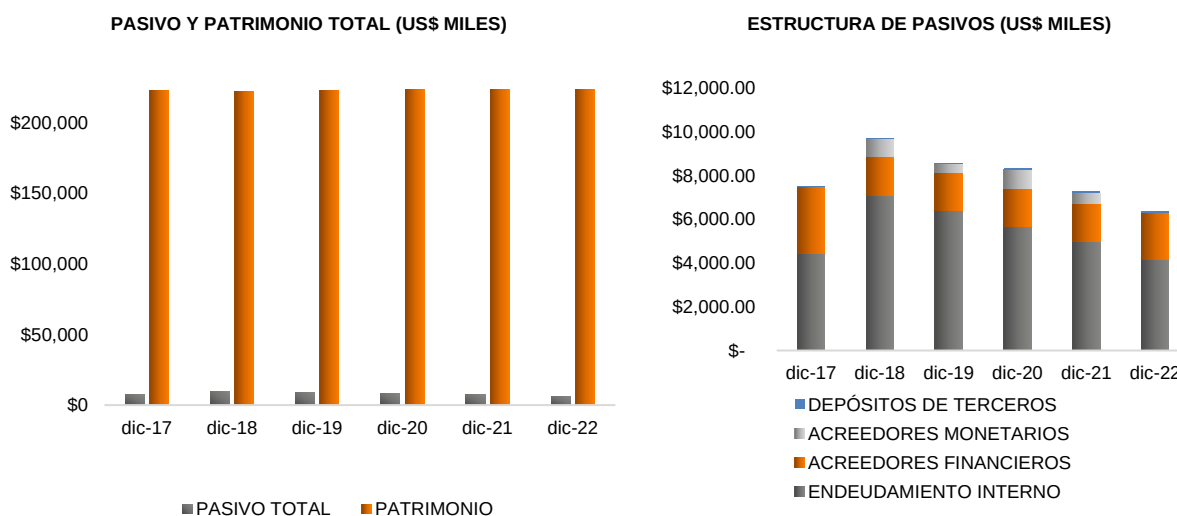
Lo anterior incidió para que la utilidad neta totalizara en US\$381 miles (diciembre 2021: US\$354 miles), equivalente a un crecimiento interanual de 7.62% (+US\$27 miles); en ese sentido, el margen de utilidad neta se ubicó en 1.0%, levemente por encima del registrado en el período anterior (0.9%).



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

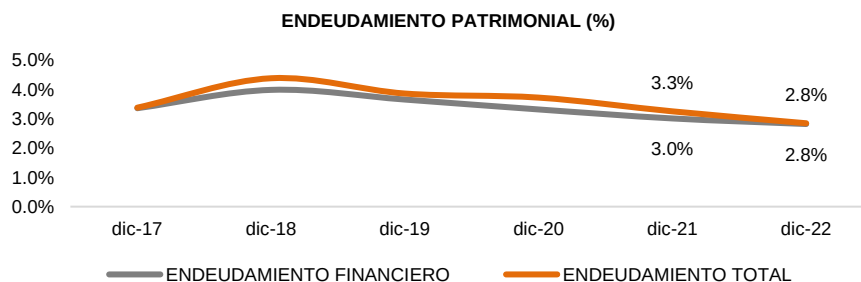
Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A la fecha de estudio, los pasivos totales ascendieron a US\$6,365 miles, mostrando un decrecimiento de -12.38% al compararlos con los US\$7,264 miles obtenidos en diciembre de 2021. Esto como resultado del pago oportuno del Fondo de Titularización, que a la fecha mostró una reducción de -US\$828 miles (-16.63%), presentando un saldo de US\$4,155 miles en el endeudamiento interno, mismo que representa el 65.3% del total de pasivos. Respecto al patrimonio, a diciembre de 2022 la alcaldía presenta un crecimiento de 0.17% (US\$383 miles), totalizando US\$223,701 miles (diciembre 2021: US\$223,318 miles).



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Con base en lo anterior, el ratio de endeudamiento total reportó una leve disminución ubicándose en 2.8% (diciembre 2021: 3.3%), mientras que el ratio de endeudamiento financiero presentó una mejora pasando de 3.0% a 2.8%, beneficiado por la amortización de la deuda interna (-16.63%).

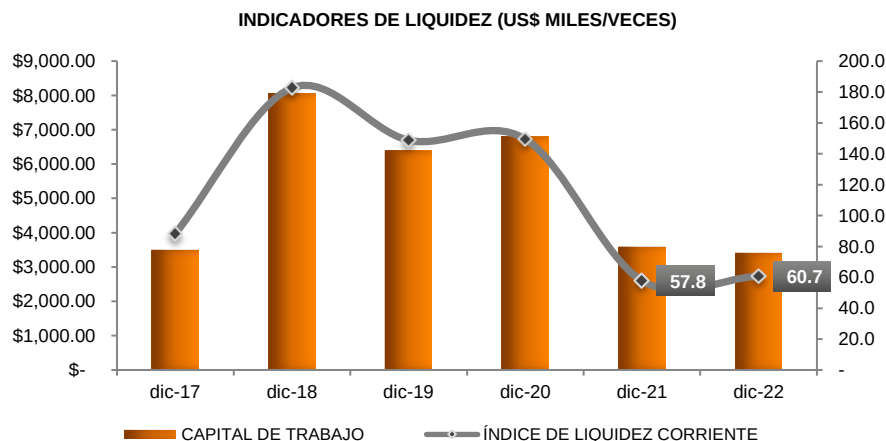


Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

Los activos a la fecha de análisis ascienden a US\$230,066 miles, levemente menor en -0.22% (-US\$516 miles) a los reportados en el periodo pasado (US\$231,507 miles), resultado de la disminución en las inversiones en proyectos y programas en -4.04% (-US\$268 miles), asociado a una reducción en las inversiones en bienes privativos en -US\$268 miles, y a las menores inversiones realizadas en bienes de uso las cuales registraron una disminución de -0.12% (-US\$252 miles).

Cabe destacar que los activos corrientes de la municipalidad totalizan en US\$3,452 miles, cuyo saldo le permite otorgar una cobertura sobre las obligaciones de corto plazo en US\$57 miles. Con base en lo anterior, la liquidez corriente se posicionó en 60.68 veces (diciembre 2021: 57.84 veces), derivado de la disminución en los pasivos corrientes de -9.67% en mayor proporción que los activos corrientes (-5.24%). En cuanto al capital de trabajo, este mostró una leve baja de -5.16% (-US \$185 miles), contando con US\$3,395 miles para responder a sus obligaciones de corto plazo (diciembre 2021: US\$3,580 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 No.5 de la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal.

Conforme a la información remitida por la titularizadora, al 31 de diciembre de 2022 el nivel de endeudamiento municipal se ubicó en 0.22⁷ veces (diciembre 2021: 0.24 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.

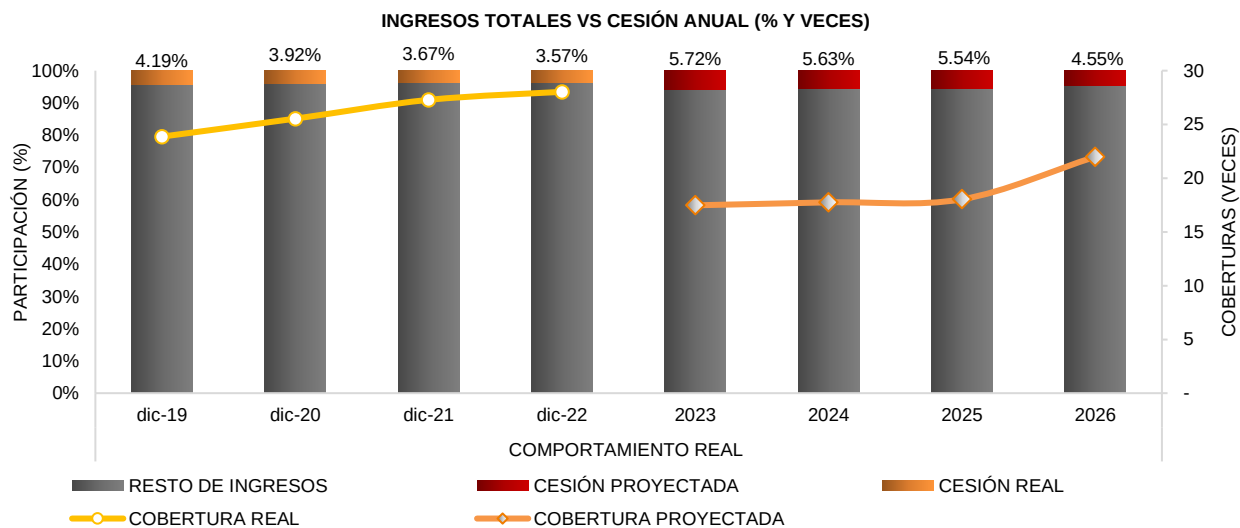
La emisión tiene un período de vigencia de ocho años, y un monto a ceder de US\$10,128 miles. A la fecha de análisis, se han pagado cincuenta cesiones, acumulando un monto de US\$5,276 miles. De acuerdo con las estimaciones contempladas, se proyecta que la emisión tenga una participación de 5.35% sobre los ingresos de la municipalidad.

Componentes	Real				Proyectado			
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	2023	2024	2025	2026
Ingresos (US\$ Miles)	30,214	32,332	34,542	35,487	22,124	22,473	22,832	23,199
Cesión Anual (US\$ Miles)	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,055
Cesión/Ingresos	4.19%	3.92%	3.67%	3.57%	5.72%	5.63%	5.54%	4.55%
Cobertura (veces)	23.9	25.5	27.3	28.0	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 3.57% de los ingresos operacionales del Originador, similar a la participación obtenida en el mismo período del año previo (diciembre 2021: 3.67%). Asimismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 28.0 veces, (diciembre 2021; 27.3 veces), siendo además superior a la proyectada (18.7 veces).

⁷ Indicador de endeudamiento municipal: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior.



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

Estados Financieros No Auditados de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES DE US\$)						
Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
RECURSOS						
FONDOS	3,533	8,102	6,438	6,849	3,643	3,452
DISPONIBILIDADES	3,483	5,026	4,174	3,004	3,444	3,251
ANTICIPOS DE FONDOS	51	183	502	96	199	201
DEUDORES MONETARIOS	-	2,893	1,762	3,749	-	-
INVERSIONES FINANCIERAS	9,984	8,737	10,079	10,429	12,877	13,049
INVERSIONES TEMPORALES	105	105	105	105	105	105
DEUDORES FINANCIEROS	9,728	8,480	9,805	10,179	12,624	12,901
INVERSIONES INTANGIBLES	151	151	168	145	147	42
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	509	425	523	291	312	336
INVERSIONES EN BIENES DE USO	210,114	208,806	208,477	208,038	207,119	206,866
BIENES DEPRECIABLES	22,125	20,816	20,487	20,049	19,129	18,874
BIENES NO DEPRECIABLES	187,990	187,990	187,990	187,990	187,990	187,992
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	5,763	5,868	5,379	6,332	6,631	6,362
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	5,496	5,690	5,112	6,064	6,363	6,095
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	267	177	268	268	268	268
TOTAL RECURSOS	229,904	231,938	230,897	231,940	230,581	230,066
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
DEUDA CORRIENTE	40	883	457	905	542	57
DEPÓSITOS DE TERCEROS	40	44	43	46	63	57
ACREEDORES MONETARIOS	-	838	414	859	479	-
ENDEUDAMIENTO INTERNO	4,436	7,093	6,388	5,683	4,983	4,155
EMPÉSTITO DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	297	5	-	-	-	-
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	4,139	7,088	6,388	5,683	4,983	4,155
ACREEDORES FINANCIEROS	3,036	1,762	1,737	1,733	1,739	2,153
TOTAL DE PASIVOS	7,512	9,737	8,582	8,321	7,264	6,365
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	26,221	26,440	26,440	26,440	26,440	26,440
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	553	553	553	553	553	556
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	15,274	14,913	14,726	15,064	16,592	16,946
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	-	979	916	1,217	354	381
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	181,323	179,378	179,378	179,378	179,378	179,378
PATRIMONIO	222,392	222,200	222,314	223,619	223,318	223,701
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	229,904	231,938	230,897	231,940	230,581	230,066

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO (MILES US\$)						
Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS OPERACIONALES	19,550	22,100	30,214	32,332	34,542	35,487
INGRESOS TRIBUTARIOS	6,973	7,508	7,033	6,895	7,082	7,589
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	2,541	3,595	12,248	13,568	16,301	17,158
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	1,343	1,366	1,458	2,672	887	-
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	8,694	9,629	9,475	9,197	10,273	10,739
GASTOS DE GESTIÓN	17,630	20,868	29,025	30,766	34,621	35,416
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	1,698	2,547	2,053	1,922	1,467	1,505
GASTOS DE PERSONAL	8,814	9,673	10,456	11,692	10,971	10,530
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	4,414	5,571	4,970	4,835	5,991	6,550
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	128	54	99	75	49	123
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	1,928	3,022	11,448	12,242	15,469	16,000
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	647	-	-	-	672	707
UTILIDAD OPERATIVA	1,921	1,232	1,188	1,567	79	72
OTROS INGRESOS	647	660	958	1,373	3,112	1,131
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	132	111	81	115	123	126
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	514	549	876	1,258	2,989	1,004
OTROS GASTOS	3,547	976	929	756	2,680	822
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	694	954	914	751	812	739
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	2,853	22	15	5	1,868	83
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-	979	916	1,217	354	381

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	143	1,430	666	2,543	3,580	4,350
INVERSIONES FINANCIERAS	2,987	2,395	2,493	143	143	222
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	726	760	879	1,045	1,008	528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	108	91	90	92	71	91
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	3	2	19	-	1
IMPUESTOS	57	60	62	54	92	97
ACTIVO CORRIENTE	4,023	4,740	4,192	3,897	4,894	5,289
MUEBLES	22	9	8	10	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	22	9	8	10	10	13
TOTAL ACTIVO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS POR PAGAR	486	486	568	497	703	755
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	150	130	147	121	-
IMPUESTOS POR PAGAR	603	590	631	544	792	907
DIVIDENDOS POR PAGAR	150	741	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
CAPITAL	1,165	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	233	233	235	235	240	251
RESULTADOS	1,408	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	7	5	5	0	-	-

RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134
TOTAL PATRIMONIO	2,806	2,782	2,871	2,719	3,288	3,639
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633

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

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

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	1,394	1,432	1,290	2,546	2,659
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	12	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,254	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	25	16	4	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,990	1,949	2,069	1,765	2,556	2,991
INGRESOS FINANCIEROS	41	40	17	65	84	71
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	36	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	4	-	-	-	0	0
GASTOS FINANCIEROS	27	36	10	7	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24	3	1	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	5	9	7	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	2	27	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,004	1,953	2,076	1,823	2,640	3,052
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	603	586	625	540	792	907
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,401	1,367	1,451	1,283	1,848	2,145
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0	-	2	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848	2,145

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

Estados Financieros 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	dic-22
ACTIVOS	-	-	-	-	-
ACTIVO CORRIENTE	173	1,513	1,508	1,511	1,516
BANCOS	173	356	350	350	355
ACTIVOS EN TITULARIZACIONES DE CORTO PLAZO	-	1,158	1,158	1,161	1,161
ACTIVOS NO CORRIENTES	-	7,388	6,122	4,853	3,587
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN DE LARGO PLAZO	-	7,388	6,122	4,853	3,587
TOTAL DE ACTIVOS	173	8,901	7,630	6,364	5,103
PASIVO	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	27	629	810	874	949
COMISIONES POR PAGAR	-	1	2	2	3
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	12	6	9	9	9
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	15	33	26	25	27
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE CORTO PLAZO	-	588	773	837	910
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVOS NO CORRIENTES	147	8,273	6,820	5,490	4,724
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE LARGO PLAZO	-	5,869	4,983	4,155	3,253
INGRESOS DIFERIDOS	-	2,761	2,318	1,888	1,471
EXCEDENTES ACUMULADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	147	-357	-481	-553	-571
DÉFICIT ACUMULADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	-372	-199	-357	-481	-553
RESULTADO DEL EJERCICIO	519	-158	-124	-72	-18
TOTAL PASIVOS	173	8,901	7,630	6,364	5,103

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

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

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS	-	-	-	-	-
INGRESOS TOTALES	689	412	406	400	395
INGRESOS DE OPERACIONES Y ADMINISTRACIÓN	673	412	406	400	395
OTROS INGRESOS	16	-	0	-	-
EGRESOS	-	-	-	-	-
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	26	29	71	68	64
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	2	2	32	29	25
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	18	24	24	24	24
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3	3
POR SERVICIOS DE EVALUACIÓN	-	-	-	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	3	-	12	12	12
GASTOS FINANCIEROS	113	492	456	401	346
INTERESES VALORES DE TITULARIZACIÓN	113	492	456	401	346
OTROS GASTOS	32	49	3	3	3

OTROS GASTOS	32	49	3	3	3
TOTAL GASTOS	170	570	530	472	412
RESULTADOS DEL EJERCICIO	519	-158	-124	-72	-18

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

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

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

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

Anexo 1:

Código Municipal, Artículo 63

Son Ingresos Municipales:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre;
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco;
10. El aporte proveniente del fondo para el desarrollo económico y social de los municipios establecido en el inciso tercero del artículo 207, de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley;
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos.

Anexo 2:

Ley de Endeudamiento Municipal: Artículos 6 y 7

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

- a) **Generación de Ahorro Corriente**, definida por la razón siguiente:

- Ingresos corrientes sobre egresos corrientes.
- b) **Índice de Solvencia**, definida por la razón siguiente:
1.7 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.