

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

Comité No.170/ 2023				
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023			Fecha de comité: 18 de octubre de 2023	
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador	
Equipo de Análisis				
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com		Adrian Perez aperez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471
Fecha de información	jun-22	dic-22	mar-23	jun-23
Fecha de comité	26/10/2022	18/04/2023	15/08/2023	18/10/2023
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02				
Tramo 1 al 3 por US\$7,190,000	AA	AA	AA	AA
Perspectiva	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 30 de junio de 2023. 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, así como los ingresos por venta de bienes y servicios, que le permiten tener holgados niveles de cobertura, es importante destacar que el municipio es uno de los más desarrollados económicamente en el país. Asimismo, se consideran los adecuados niveles de liquidez, solvencia y eficiencia operativa de la Municipalidad. Finalmente, 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.
- **Estabilidad en los ingresos de la municipalidad favorece las coberturas de cesión.** A la fecha de análisis, los ingresos totales de la municipalidad fueron de US\$18,139 miles (junio 2022: US\$16,582 miles), presentando un crecimiento interanual de +US\$1,557 miles (+9.39%), favorecidos ante la adecuada gestión de la alcaldía de sus ingresos operacionales¹, principalmente por ingresos tributarios (+US\$158 miles, +4.72%), gracias a una mayor recaudación en impuestos municipales, que podría atribuirse a un efecto inflacionario. Con base en lo anterior, el Originador presenta holgados niveles de cobertura de 14.1 veces, (junio 2022: 13.9 veces).
- **El Originador presenta bajos niveles de endeudamiento.** A la fecha de estudio, los pasivos totales ascendieron a US\$6,327 miles, mostrando un decrecimiento de -US\$822 (-11.49%) respecto a junio de 2022. Esto como resultado del pago oportuno del Fondo de Titularización, que a la fecha mostró una reducción de -US\$864 miles (-18.88%), presentando un saldo de US\$3,713 miles en el endeudamiento interno, mismo que representa el 58.7% del total de pasivos. Por lo anterior, el ratio de endeudamiento total² reportó una leve disminución ubicándose en 2.8% (junio 2022: 3.2%), mientras que el ratio de endeudamiento financiero³ presentó una mejora al ubicarse en 2.4% (junio 2022: 2.8%), beneficiado por la amortización de la deuda interna.
- **Adecuados niveles de liquidez a pesar de la reducción en las disponibilidades.** A fecha de análisis, el ratio de liquidez se ubicó en 1.45 veces (junio 2022: 1.56 veces), lo que refleja una disminución en los activos corrientes de -US\$676 (-15.15%), (debido a las menores disponibilidades -US\$692 miles), y al crecimiento de +1.65% en los pasivos corrientes. A pesar de ello, la municipalidad mantiene una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. En lo que respecta al capital de trabajo, este ha experimentado una reducción del -37.99% (-US\$719 miles), totalizando un disponible de US\$1,174 miles (junio 2022: US\$1,893 miles) para cumplir con las obligaciones de corto plazo.
- **La municipalidad presenta una adecuada eficiencia operativa pese a la expansión en los gastos operacionales.** Al periodo de análisis se contabilizan US\$9,253 miles en concepto de gastos operacionales, cifra superior en +US\$670 miles (+7.80%) a junio de 2022 (US\$ 8,785 miles), representando el 51.62% del total de gastos, e impulsados por los gastos en bienes de consumo y servicios, así como inversiones públicas. En términos de eficiencia operativa, los gastos operacionales superan en 1.03 veces a los ingresos operacionales, lo que implica que la totalidad de los ingresos recolectados por la alcaldía se destina a gastos. Cabe destacar que, al tratarse de una municipalidad, la mayor parte de estos gastos se enfoca en la conservación y mejora de la infraestructura y servicios locales, así como en proyectos de inversión social. Sin embargo, el 56.22% se asigna al gasto en personal, mientras que el 11.38% de los ingresos operativos se utiliza para proyectos públicos.

Factores claves de clasificación:

Factores que podrían aumentar la clasificación:

- Aumento en la recaudación de ingresos municipales, que contribuyan a una mayor cobertura en el 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 del Originador no Auditados de diciembre 2016 a junio 2023, y Estados Financieros Auditados desde diciembre 2017 hasta diciembre de 2022 del Fondo y no auditados desde junio 2022 hasta junio 2023.
- **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

¹ Excluye: ingresos por transferencia entre dependencias, ingresos de actualizaciones y ajuste, e ingresos financieros y otros.

² Pasivo total/ Activo total.

³ Deuda Financiera / Patrimonio.

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 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 13 de junio de 2023 mediante Decreto Legislativo No. 762, se aprobó la “Ley Especial Para La Reestructuración Municipal”, que tiene como objeto reorganizar la estructura municipal del país, mediante la reducción del número de municipios en cada uno de los catorce departamentos, agrupando dentro de los municipios de mayor desarrollo humano, en infraestructura económica, tributaria y administrativa, a los municipios menos favorecidos, y desarrollar de manera ordenada, aquellos de menor progreso y autosuficiencia, quedando reducidos los 262 a 44 municipios, y será efectiva para las próximas elecciones de los Concejos Municipales del 3 de marzo del año 2024.
- El 24 de marzo de 2023, 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 diciembre del año 2022.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Desempeño Económico

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A junio de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, registra un crecimiento interanual de 3.0%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 22.8%, Electricidad (16.8%), Servicio profesionales, técnicos y científicos (11.4%), Minas y canteras (9.4%), Esparcimiento (8.4%), Servicios del Gobierno (6.7%) y Servicios financieros (6.2%). Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a junio de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 1.4%; mientras que el consumo público registró un incremento de 5.3%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global¹ de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

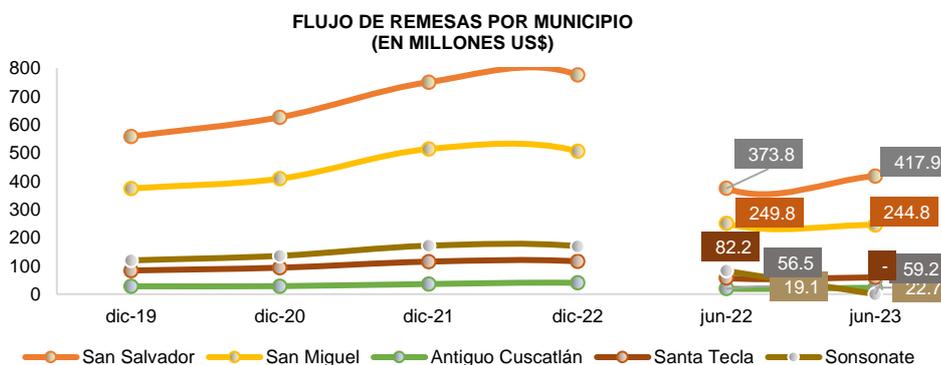
Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. 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 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

Comportamiento de las remesas en las municipalidades

Respecto al flujo de remesas, estas han mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que para junio de 2023, el país percibió un total de US\$4,020 miles, representando un crecimiento interanual de 6.38% (junio 2022: 3,779 miles), resultado de la recuperación económica de los países originadores, siendo Estados Unidos, España, Italia, Inglaterra y México los mayores productores de remesas.

Dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan San Salvador (US\$418 millones), seguido por San Miguel (US\$245 millones), Santa Tecla (US\$59 millones) y Antiguo Cuscatlán (US\$23 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 Antiguo 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 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,
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.
Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital:	Mensual
Redención de valores	Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante

Procedimiento en caso de mora

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.

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

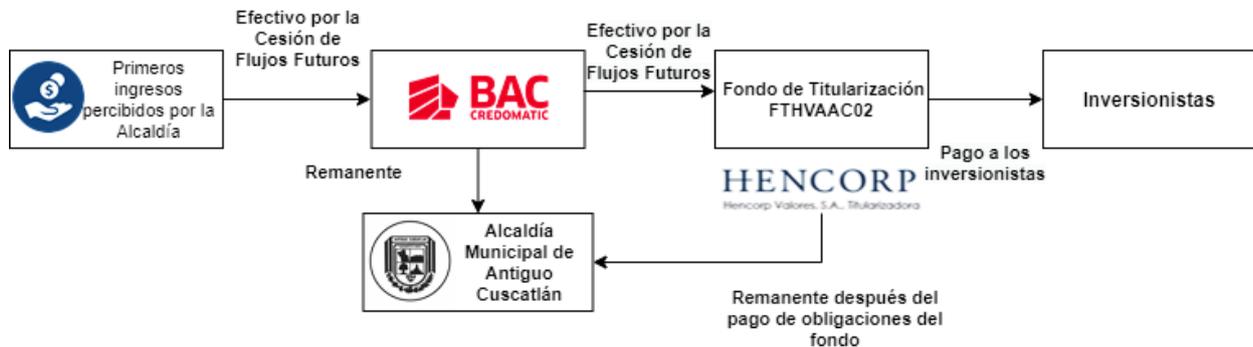
Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo.

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. Es por ello por lo que a la fecha de análisis posee la administración de 22 de 34 titularizaciones activas, con lo cual se posiciona con el 64.7% de participación del mercado de las titularizadoras.

Gobierno Corporativo

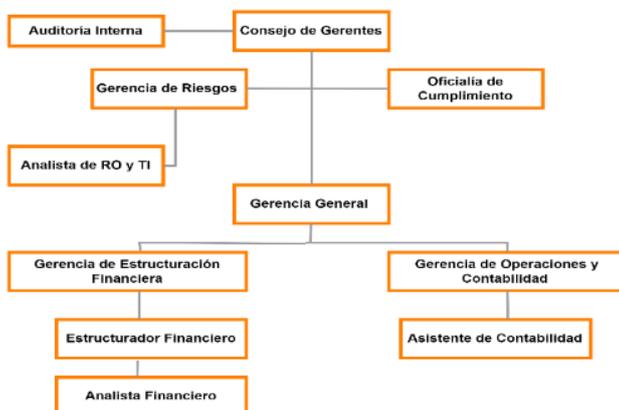
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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 ⁴	
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 junio 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.4 veces (junio 2022: 3.9 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.9	3.4

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2023 alcanzaron los US\$1,388 miles, mostrando un importante crecimiento de 49.6% (+US\$460.2 miles) respecto a junio 2022. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 67.4% (junio 2022: 58.2%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 96.0%, evidenciando un crecimiento de 17.6 p.p. respecto a junio 2022 (78.4%).

⁴ Concejo 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

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	58.2%	67.4%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	78.4%	96.0%

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

Análisis del Originador

Reseña

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

La extensión territorial de Antiguo Cuscatlán es de 19.41 km² con una altura de 825 metros sobre el nivel del mar. Actualmente cuenta con seis cantones y seis caseríos, sus cantones son: El Espino, La Ceiba, La Labranza, La Puerta de La Laguna, Santa Elena y Soledad. 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)⁵", el departamento de la Libertad, departamento al que pertenece el municipio de Antiguo Cuscatlán, tiene una población total de 801 miles habitantes para el 2023.

El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. La Libertad 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 2023 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.

⁵ Publicaciones - DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICA Y CENSOS (digestyc.gob.sv)

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 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

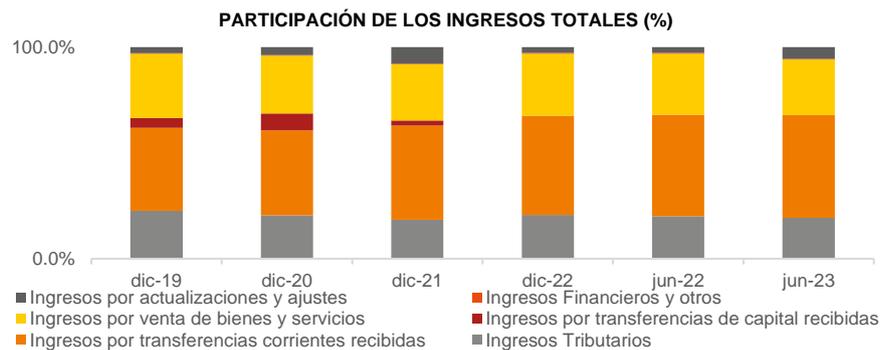
El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados financieros anuales no auditados a junio 2023 y su comparativo a junio 2022, preparados en conformidad con los Principios de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

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 ascendieron a US\$18,139 miles, (\$16,582 miles a junio de 2022), lo que representa un crecimiento interanual de +US\$1,557 miles (+9.39%); este aumento se debió principalmente a los ingresos por transferencias corrientes recibidas, que incrementaron en +US\$881 miles (+11.09%), impulsados por las transferencias entre dependencias institucionales para la ejecución de proyectos. Además, los ingresos por actualización y ajustes aumentaron en +US\$559 miles (+1.28 veces), mientras que los ingresos tributarios experimentaron una dinámica similar al reportar un crecimiento de +US\$158 miles (+4.72%), gracias a una mayor recaudación en impuestos municipales.



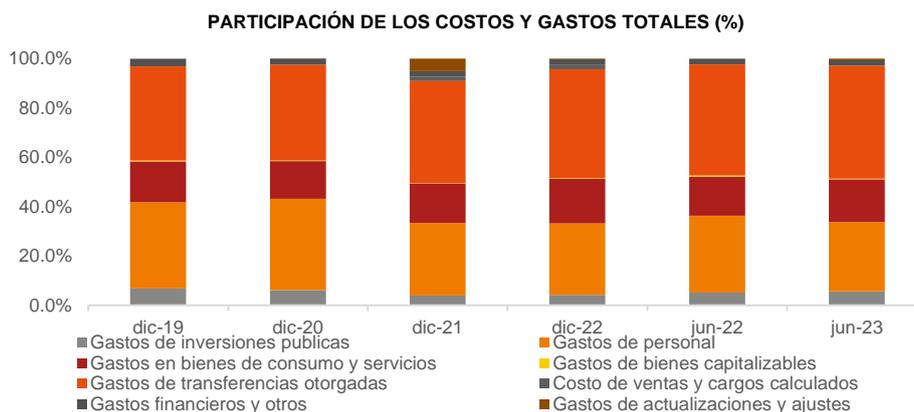
En cuanto a los ingresos operacionales⁶, estos totalizaron en US\$8,932 miles, mostrando un leve aumento de +US\$147 miles (+1.67%) en comparación con junio de 2022, impulsados por una mayor recaudación de ingresos tributarios. Dichos ingresos representan el 49.24% de los ingresos totales (junio de 2022: 52.98%). Por su parte, el servicio de deuda solo constituye el 4.55% (junio 2022: 4.37%) de estos ingresos, indicando una posición favorable con respecto a las obligaciones financieras de la municipalidad

Costos y Gastos

Los costos y gastos del Originador alcanzaron un total de US\$17,925 miles en el período analizado, lo que representa un incremento de US\$1,602 miles (+9.82%) respecto al período anterior (junio de 2022: US\$16,322 miles). Este aumento se debe principalmente a los mayores gastos en transferencias otorgadas (+US\$843 miles, +11.46%) debido

⁶ Excluye: ingresos por transferencia entre dependencias, ingresos de actualizaciones y ajuste, e ingresos financieros y otros.

al incremento en las transferencias entre dependencias. De igual forma, los gastos en bienes de consumo y servicios elevaron su posición en +US\$522 miles (+20.09%), así como los gastos en inversión pública (+\$181 miles, 21.63%) debido a proyectos de construcción vial.



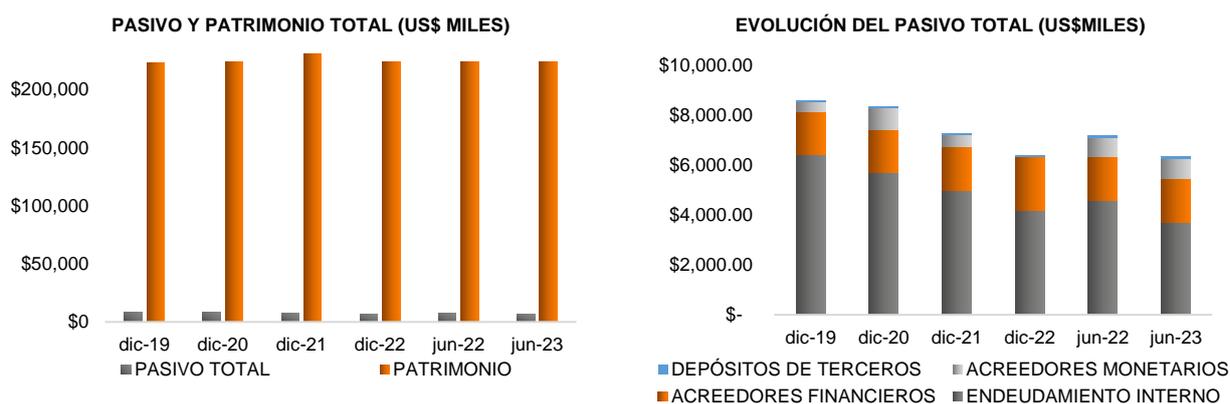
En cuanto a los gastos operacionales⁷, estos ascendieron a US\$9,253 miles, superando en +US\$670 miles (+7.80%) a junio de 2022 (US\$ 8,785 miles), representando el 51.62% del total de gastos, e impulsados por los gastos en bienes de consumo y servicios, así como inversiones públicas.

En términos de eficiencia operativa, los gastos operacionales superan en 1.03 veces a los ingresos operacionales, lo que implica que la totalidad de los ingresos recolectados por la alcaldía se destina a gastos. Cabe destacar que, al tratarse de una municipalidad, la mayor parte de estos gastos se enfoca en la conservación y mejora de la infraestructura y servicios locales, así como en proyectos de inversión social. Sin embargo, el 56.22% se asigna al gasto en personal, mientras que el 11.38% de los ingresos operativos se utiliza para proyectos públicos.

De acuerdo con la información previa, se observa que el resultado operacional a junio de 2023 registra un déficit de -US\$321 miles, en contraste con el saldo positivo de junio de 2022, (US\$377 miles). Respecto al resultado neto, este presenta un superávit de US\$214 miles a junio de 2023, aunque sigue siendo inferior a los US\$260 miles alcanzados en junio de 2022, debido al incremento de los costos y gastos totales en este período

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A la fecha de análisis, los pasivos totales se sitúan en US\$6,328 miles, reflejando una disminución de -US\$822 (-11.49%) en comparación con los US\$7,149 miles registrados en junio de 2022. Esta reducción se atribuye al pago puntual del Fondo de Titularización, el cual ha experimentado una disminución de -US\$864 miles (-18.88%), resultando en un saldo de US\$3,713 miles en deuda interna y representando el 58.7% del total de pasivos. En cuanto al patrimonio, a junio de 2023 la alcaldía presenta un incremento de +US\$342 miles (+0.15%), alcanzando un total de US\$223,920 miles (junio 2022: US\$223,577 miles).

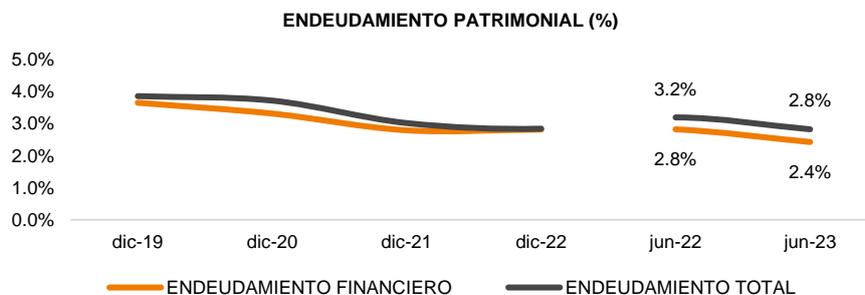


Respecto a los indicadores de solvencia, el ratio de endeudamiento total⁸ ha experimentado una ligera disminución, situándose en un 2.8% (junio 2022: 3.2%). Así mismo, el ratio de endeudamiento financiero⁹ reflejó un descenso de 2.8% a 2.4%, beneficiado por la amortización de la deuda interna. Cabe destacar que la municipalidad ha mantenido una trayectoria histórica de bajo endeudamiento.

⁷ Excluye: gastos por transferencia entre dependencias, gastos de actualizaciones y ajuste, y gastos financieros y otros.

⁸ Pasivo Total / Patrimonio

⁹ Deuda Financiera/Patrimonio

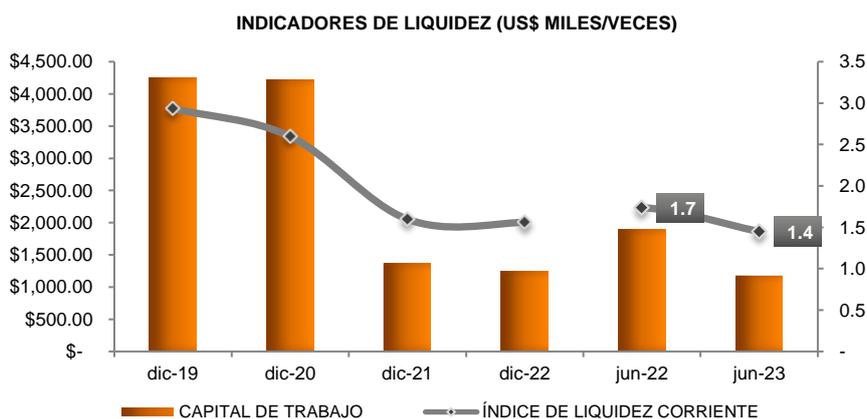


Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

A la fecha de análisis, los activos ascienden a US\$230,247 miles, registrando una leve disminución del -0.21% (-US\$479 miles) en comparación con el periodo anterior (US\$230,726 miles). Dicha reducción obedece a la disminución en las inversiones en proyectos y programas en (-US\$930 miles -14.62%), además de un decrecimiento en los Fondos de la municipalidad por -US\$676 miles (-15.15%), como resultado de menores disponibilidades las cuales fueron empleadas para el pago de servicio de deuda.

En consecuencia, los activos corrientes de la municipalidad alcanzaron un total de US\$3,788 miles, lo que le permite cubrir ampliamente las obligaciones de corto plazo las cuales ascienden a US\$2,614 miles. Lo anterior, ubicó a la liquidez corriente en 1.45 veces (junio 2022: 1.74 veces), impactada principalmente por la disminución en las disponibilidades (-US\$692, -16.22%); a pesar de ello, la municipalidad mantiene una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. En lo que respecta al capital de trabajo, este ha experimentado una reducción de -37.99% (-US\$719 miles), situándose en US\$1,174 miles (junio 2022: US\$1,893 miles) para cumplir con las obligaciones de corto plazo.



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 2023 el nivel de endeudamiento municipal se ubicó en 0.19¹⁰ veces (junio 2022: 0.22 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.

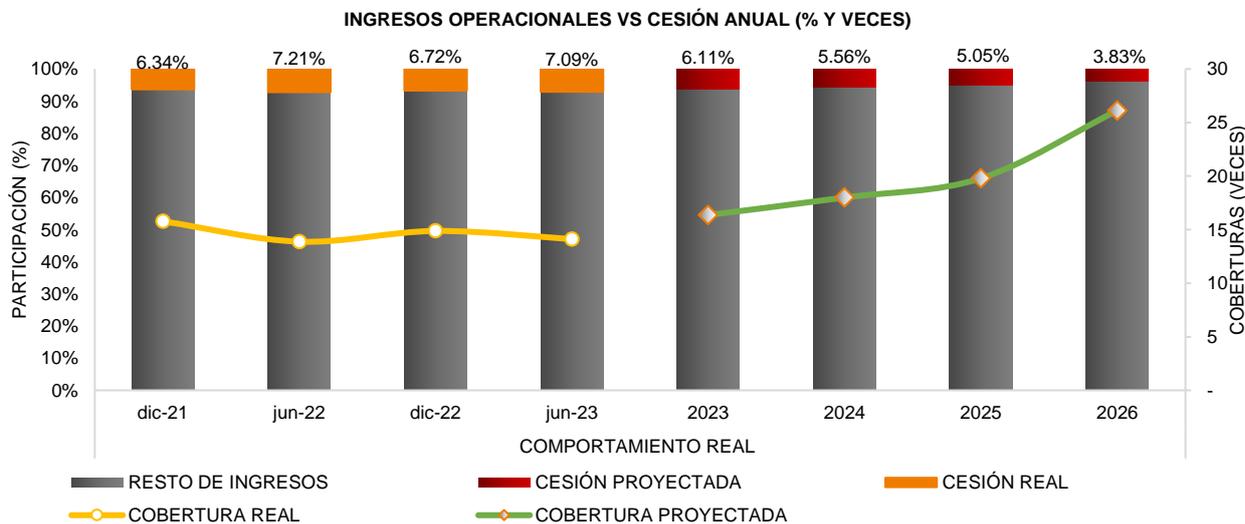
La emisión en cuestión tiene una duración de ocho años, con un monto total cedido de US\$10,128 miles. Hasta la fecha de análisis, se han realizado cincuenta y seis cesiones. Según las estimaciones actuales, se prevé que esta emisión represente un 4.88% de los ingresos totales de la municipalidad.

¹⁰ Indicador de endeudamiento municipal: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior.

Componentes	Real				Proyectado			
	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	2023	2024	2025	2026
Ingresos operacionales (US\$ Miles)	19,974	8,785	19,496	8,932	21,441	23,581	25,934	28,522
Cesión Anual (US\$ Miles)	1,266	633	1,266	633	1,266	1,266	1,266	1,055
Cesión/Ingresos	6.34%	7.21%	6.49%	7.09%	5.90%	5.37%	4.88%	3.70%
Cobertura (veces)	15.8	13.9	15.4	14.1	16.9	18.6	20.5	27.0

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

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al Fondo de Titularización equivale al 7.09% de los ingresos operativos del Originador, una cifra similar a la obtenida en el mismo período del año anterior (junio 2022: 7.21%). La cobertura sobre los flujos cedidos se sitúa en 14.1 veces, (13.9 veces a junio 22) no obstante, es inferior a la proyección inicial de 20.5 veces.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Para evaluar el desempeño del Originador en cuanto a los niveles de cobertura, se analizaron los datos mensuales de los ingresos recaudados por la Alcaldía en concepto de cuenta colectora. A la fecha de análisis, la Alcaldía ha recaudado un total de US\$7,703 miles, con una cobertura de 12.17 veces.

Estados Financieros No Auditados de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES DE US\$)

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
RECURSOS						
FONDOS	6,438	6,849	3,643	3,452	4,464	3,788
DISPONIBILIDADES	4,174	3,004	3,444	3,251	4,267	3,575
ANTICIPOS DE FONDOS	502	96	199	201	197	213
DEUDORES MONETARIOS	1,762	3,749	-	-	-	-
INVERSIONES FINANCIERAS	10,079	10,429	12,877	13,049	11,882	12,176
INVERSIONES TEMPORALES	105	105	105	105	105	105
DEUDORES FINANCIEROS	9,805	10,179	12,624	12,901	11,629	12,007
INVERSIONES INTANGIBLES	168	145	147	42	147	64
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	523	291	312	336	538	566
INVERSIONES EN BIENES DE USO	208,477	208,038	207,119	206,866	207,480	208,285
BIENES DEPRECIABLES	20,487	20,049	19,129	18,874	19,490	20,292
BIENES NO DEPRECIABLES	187,990	187,990	187,990	187,992	187,990	187,992
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	5,379	6,332	6,631	6,362	6,362	5,432
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	5,112	6,064	6,363	6,095	6,095	5,165
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	268	268	268	268	268	268
TOTAL RECURSOS	230,897	231,940	230,581	230,066	230,726	230,247
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
DEUDA CORRIENTE	457	905	542	57	833	889
DEPÓSITOS DE TERCEROS	43	46	63	57	85	93
ACREEDORES MONETARIOS	414	859	479	-	748	796
ENDEUDAMIENTO INTERNO	6,388	5,683	4,983	4,155	4,578	3,713
EMPÉRITO DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	6,388	5,683	4,983	4,155	4,578	3,713
ACREEDORES FINANCIEROS	1,737	1,733	1,739	2,153	1,739	1,725
TOTAL DE PASIVOS	8,582	8,321	7,264	6,365	7,149	6,328
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	26,440	26,440	26,440	26,440	26,440	26,440
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	553	553	553	556	553	556
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	14,726	15,064	16,592	16,946	16,946	17,331
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	179,378	179,378	179,378	179,378	179,378	179,378
RESULTADO EJERCICIO A LA FECHA	1,217	2,183	354	381	260	214
PATRIMONIO	222,314	223,619	223,318	223,701	223,577	223,920
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	230,897	231,940	230,581	230,066	230,726	230,247

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO (MILES US\$)

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS TRIBUTARIOS	\$7,033	\$6,895	\$7,082	\$7,589	\$3,337	\$3,495
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	\$12,248	\$13,568	\$16,301	\$17,158	\$7,944	\$8,825
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	\$1,458	\$2,672	\$887	\$0	\$0	\$0
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	\$9,475	\$9,197	\$10,273	\$10,739	\$4,791	\$4,767
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	\$81	\$115	\$123	\$126	\$73	\$56
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	\$876	\$1,258	\$2,989	\$1,004	\$437	\$996
TOTAL DE INGRESOS	31,171	33,705	37,655	36,618	16,582	18,139
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	\$2,053	\$1,922	\$1,467	\$1,505	\$836	\$1,016
GASTOS DE PERSONAL	\$10,456	\$11,692	\$10,971	\$10,530	\$5,083	\$5,022
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	\$4,970	\$4,835	\$5,991	\$6,550	\$2,597	\$3,118
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	\$99	\$75	\$49	\$123	\$66	\$52
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	\$11,448	\$12,242	\$15,469	\$16,000	\$7,356	\$8,199
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	\$0	\$0	\$672	\$707	\$0	\$0
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	\$914	\$751	\$812	\$739	\$384	\$407
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	\$15	\$5	\$1,868	\$83	\$0	\$110
TOTAL COSTOS Y GASTOS	29,954	31,522	37,301	36,237	16,323	17,925
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1,217	2,183	354	381	260	214

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-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,002	3,468
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	1,022	122
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,046	373
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	67	94
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	0	1
IMPUESTOS	62	54	92	97	37	50
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	3,174	4,108
MUEBLES	8	10	10	13	11	10
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	11	10
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	375	631
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	54	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	389	595
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	240	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	928	1,388
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	928	1,388
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	2,368	2,893

TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	954	1,170
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	142	94
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	810	1,075
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	1,275	1,914
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	51	68
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	22	59
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	29	9
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	1,317	1,981
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	389	595
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	928	1,387
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	928	1,388

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-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22
ACTIVOS	-	-	-	-	-
ACTIVO CORRIENTE	1,513	1,508	1,511	1,516	1,524
BANCOS	356	350	350	355	363
ACTIVOS EN TITULARIZACIONES DE CORTO PLAZO	1,158	1,158	1,161	1,161	1,161
ACTIVOS NO CORRIENTES	7,388	6,122	4,853	3,587	4,220
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN DE LARGO PLAZO	7,388	6,122	4,853	3,587	4,220
TOTAL DE ACTIVOS	8,901	7,630	6,364	5,103	5,744
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE	629	810	874	949	922
COMISIONES POR PAGAR	1	2	2	3	3
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	6	9	9	9	21
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	33	26	25	27	26
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE CORTO PLAZO	588	773	837	910	872
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0	0	0	0	0
PASIVOS NO CORRIENTES	8,273	6,820	5,490	4,724	4,852
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE LARGO PLAZO	5,869	4,983	4,155	3,253	3,713
INGRESOS DIFERIDOS	2,761	2,318	1,888	1,471	1,677
EXCEDENTES ACUMULADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-357	-481	-553	-571	-538
DÉFICIT ACUMULADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	-199	-357	-481	-553	-553
RESULTADO DEL EJERCICIO	-158	-124	-72	-18	15
TOTAL PASIVOS	8,901	7,630	6,364	5,103	5,744

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-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22
INGRESOS					
INGRESOS TOTALES	412	406	400	395	198
INGRESOS DE OPERACIONES Y ADMINISTRACIÓN	412	406	400	395	198
OTROS INGRESOS	0	0	0	0	0
EGRESOS					
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	29	71	68	64	32
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	2	32	29	25	13
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	24	24	24	24	121
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3	1
POR SERVICIOS DE EVALUACIÓN	0	0	0	0	6
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0	12	12	12	0
GASTOS FINANCIEROS	492	456	401	346	179
INTERESES VALORES DE TITULARIZACIÓN	492	456	401	346	179
OTROS GASTOS	49	3	3	3	2
OTROS GASTOS	49	3	3	3	2
TOTAL GASTOS	570	530	472	412	213
RESULTADOS DEL EJERCICIO	-158	-124	-72	-18	-15

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.