

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

<b>Comité No. 122/2020</b>				
<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020</b>			<b>Fecha de comité: 29 de octubre de 2020</b>	
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador	
<b>Equipo de Análisis</b>				
Adriana Rodríguez <a href="mailto:arodriguez@ratingspcr.com">arodriguez@ratingspcr.com</a>		Isaura Merino <a href="mailto:imerino@ratingspcr.com">imerino@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471		
<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>				
Fecha de información	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Fecha de comité	26/3/2018	30/4/2019	30/4/2020	29/10/2020
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02				
Tramo 1 al 3	AA	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Negativa

### Significado de la Clasificación

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

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

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

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

### Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo de "AA", con una perspectiva "Negativa" a todos los tramos de los Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02.

La clasificación se fundamenta en el desarrollo económico y social que presenta la ciudad de Antiguo Cuscatlán, producto de las actividades comerciales e industriales, sin embargo, los Decretos Legislativos aprobados para controlar la emergencia por COVID-19 han presionado la disminución de la recaudación de ingresos junto a un incremento de los gastos operacionales, lo cual ha afectado negativamente los márgenes de rentabilidad. No obstante, la municipalidad cuenta con indicadores de liquidez positivos y endeudamiento adecuados, que le permiten hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Asimismo, la emisión cuenta con resguardos legales y financieros que garantizan el pago oportuno de la cesión mensual.

### Perspectiva

La perspectiva "Negativa" obedece al impacto negativo en los flujos que respaldan la Emisión, producto de los Decretos aprobados para la gestión de la emergencia por COVID-19 y su influencia en la economía nacional, referente al diferimiento de pago de colectores de servicios públicos, las cuales afectarán significativamente la economía local, y por consiguiente, la recaudación de las tasas municipales. Además de los efectos que se presentan en la ejecución de los proyectos y programas de la alcaldía.

### Resumen Ejecutivo

- A junio 2020, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 4.65% del total de los ingresos operacionales, inferior al estimado en el modelo financiero en 1.36 p.p. Cabe destacar que el monto de la cesión registrado al periodo de análisis es de US\$633.00 miles. Por su parte, los ingresos operacionales de la municipalidad se encuentran por encima de los proyectado en el modelo financiero (+29.45), lo que permite una adecuada cobertura sobre los flujos cedidos en 21.53 veces, siendo superior a lo estimado (16.64 veces).
- La deuda financiera de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán presentó una disminución de US\$ 671.11 (-9.91%) a la fecha de análisis, permitiendo que el ratio de endeudamiento municipal fuera de 0.35 veces,

mostrando estabilidad en comparación al nivel de endeudamiento a junio 2019 (0.36 veces). Lo anterior permite que la municipalidad tenga una brecha de endeudamiento de hasta US\$23.47 millones más de la deuda total a la fecha, hasta alcanzar el máximo legal.

- A la fecha de análisis, los indicadores de liquidez pasaron de 14.54 veces de junio 2019 a 10.44 veces para junio 2020, mostrando una disminución de 4.10 veces; no obstante, la institución ha reflejado una adecuada capacidad de responder a las obligaciones a corto plazo. Asimismo, cuenta con un capital de trabajo positivo de US\$4.57 millones, menor en US\$1.24 millones en comparación a junio 2019, producto de la disminución del activo corriente en 17.01% y el aumento del pasivo corriente en 12.89%.
- La alcaldía de Antiguo Cuscatlán posee dos resguardos legales, siendo el primero una orden irrevocable de pago para el traslado oportuno de los flujos al fondo, además, posee una cuenta restringida, donde se acumula un monto equivalente a dos cesiones mensuales, que a su vez se establece un monto fijo de US\$211 miles como saldo de la cuenta para mantener a lo largo de la emisión.

### **Metodología utilizada**

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

### **Información utilizada para la clasificación**

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de junio de 2020 y su comparativo, y cifras a diciembre 2015 hasta diciembre 2019.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAAC02, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

### **Limitaciones Potenciales para la clasificación**

**Limitaciones encontradas:** A junio 2020, no se cuenta con información auditada.

**Limitaciones potenciales:** A la fecha de análisis se han considerado los diversos Decretos aprobados para la gestión de la emergencia por COVID-19 y su influencia en la economía nacional, además de los efectos que se presentan en la ejecución de los proyectos y programas de la alcaldía, además de las variaciones que puede generar en su recaudación de ingresos e indicadores financieros. Estos se mantendrán en constante observación de su evolución y acciones a tomarse para gestionar el resto de los efectos que puedan presentarse a causa de la emergencia por COVID-19.

### **Hechos Relevantes**

- El 09 de julio de 2020, se aprobó el Decreto n°687 que responde a un contrato por préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) denominado "Programa de Fortalecimiento de la Política Pública y Gestión Fiscal para la Atención de la Crisis Sanitaria y Económica causada por el COVID-19 en El Salvador", siendo el préstamo por US\$250 millones. Estipulándose en el artículo 3 del mencionado Decreto, que los Gobiernos Municipales recibirán el 30%, de conformidad a los criterios en la Ley FODES. Correspondiéndole a la municipalidad \$390 miles.
- En julio 2020, se aprobó el Decreto n°686 que responde a un contrato por préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) denominado "Financiamiento parcial de medidas económicas compensatorias implementadas por la emergencia del COVID-19 en la República de El Salvador", siendo el préstamo por \$50 millones. Estipulándose en el artículo 2 del mencionado Decreto, que los Gobiernos Municipales recibirán el 30%, de conformidad a los criterios en la Ley FODES. Totalizando para la Alcaldía de Antiguo Cuscatlán con el Decreto n°686 y n°687 de \$468 miles.
- En junio 2020, se aprobó el Decreto n°650, que incorpora el financiamiento a Gobiernos Municipales para atender las necesidades prioritarias y proyectos derivados por la emergencia por COVID-19 y por la Alerta Roja por la Tormenta "Amanda", representando el 30% del préstamo al Fondo Monetario Internacional (FMI) por \$389 millones. Según la distribución la Alcaldía de Antiguo Cuscatlán recibirá \$607 miles, siendo el 50% de esto para la población, el 25% para equidad, 20% para pobreza y territorialidad 5%.
- Al cierre de septiembre 2019, se inauguró el proyecto de iluminación en un tramo de la calle de la colonia Lomas de San Francisco perteneciente a la municipalidad de Antiguo Cuscatlán, siendo este proyecto parte de "Antiguo Cuscatlán más brillante", que tuvo un costo final de US\$14 miles.
- En abril 2019, se implementó el programa de alumbrado público, donde se instalaron lámparas distribuidoras en la comunidad La Reforma de dicho municipio. Esto realizado con los fondos adquiridos de la titularización, además que otra parte se destinaría para la reestructuración de deuda del municipio.

## Panorama Internacional

De acuerdo con la última revisión de las Perspectivas de la Economía Mundial realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>1</sup>, el organismo cataloga la presente crisis como ninguna otra, planteando una recuperación incierta debido a los mayores impactos negativos en la actividad económica dejados por la pandemia por COVID-19 durante el primer semestre de 2020. En este sentido, el FMI proyecta que la economía mundial presente una contracción del orden de -4.9% en 2020, dejando como resultado un impacto severo no solo en el área económica, sino también un fuerte retroceso en los indicadores sociales.

El Organismo Internacional prevé que los estabilizadores automáticos adoptados por los gobiernos dejen un amplio déficit fiscal significando un incremento en las ratios de deuda. Asimismo, se espera que los Bancos Centrales mantengan las condiciones financieras actuales hasta finales de 2021 tanto para economías avanzadas como las economías emergentes. En este sentido, la Reserva Federal (FED) mantiene una política acomodaticia donde la Tasa de los Fondos Federales se registra al mes de agosto 2020 en 0.10%, por debajo de lo reportado en agosto 2019 (2.04%). Cabe destacar que para Estados Unidos se ha proyectado una contracción económica del -10.5%. A nivel regional, la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) actualizó las proyecciones para la región latinoamericana, estimando una profundización en la contracción de la actividad económica del orden de -9.1%, especialmente por la contracción de las mayores economías de la región como Argentina (-10.5%), Brasil (-9.2%), Perú (-13%) y México (-9.0%). A nivel centroamericano, se estima una reducción en promedio de -6.2%, donde El Salvador registraría la mayor contracción con (-8.6%), seguido por Nicaragua (-8.3%), Honduras (-6.1%), Costa Rica (-5.5%) y Guatemala (-4.1%).

Las contracciones económicas presentadas por países como Estados Unidos, y los países de la región Centroamericana<sup>2</sup> son altamente influyentes en la dinámica de El Salvador, principalmente en el volumen comercial que se tiene con ellos, ya que componen los cinco principales socios comerciales. A junio 2020 estos países reflejan una reducción de US\$795.46 millones en concepto de exportaciones, reduciendo la participación respecto del total de exportaciones al pasar de un 84.0% en junio 2019 hasta un 79.8% a junio 2020. Mientras que las importaciones con los mismos países reflejaron una reducción de US\$672.52 millones, de igual manera esto influyó en la reducción de la participación pasando de un 54.1% en junio 2019 hasta un 52.3% en junio 2020. Cabe destacar que para el análisis de importaciones se debe mencionar a China como segundo principal socio comercial que redujo sus importaciones en US\$169.61 millones entre períodos y se estima que su economía presente un crecimiento mínimo del 1%. Lo anterior ha afectado a El Salvador al profundizar un déficit en la balanza comercial respecto con los países antes mencionados.

Asimismo se debe considerar la relevancia de la recepción de remesas que tiene El Salvador, mismas que registraron un monto de US\$2,523.2 millones a junio de 2020, con una reducción del 8.0% en comparación a lo recibido a junio 2019. Debemos destacar la participación de Estados Unidos en este análisis, ya que a junio de 2020 representan un 95.9% del total (US\$2,420.1 millones), aunque con una disminución de 7.0% (US\$183.3 millones) afectado por el aumento de la tasa de desempleo global de Estados Unidos que pasó de un 3.7% en junio de 2019 hasta un 11.1% a junio de 2020, mientras que la tasa de desempleo para los latinos creció hasta alcanzar un 14.5% (4.3% a junio 2019). No obstante, el levantamiento de restricciones de movilidad en algunos Estados están motivando las contrataciones que influenciaría la disminución de este indicador en el segundo semestre del año, además de impulsar el envío de remesas.

## Entorno Económico

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES).

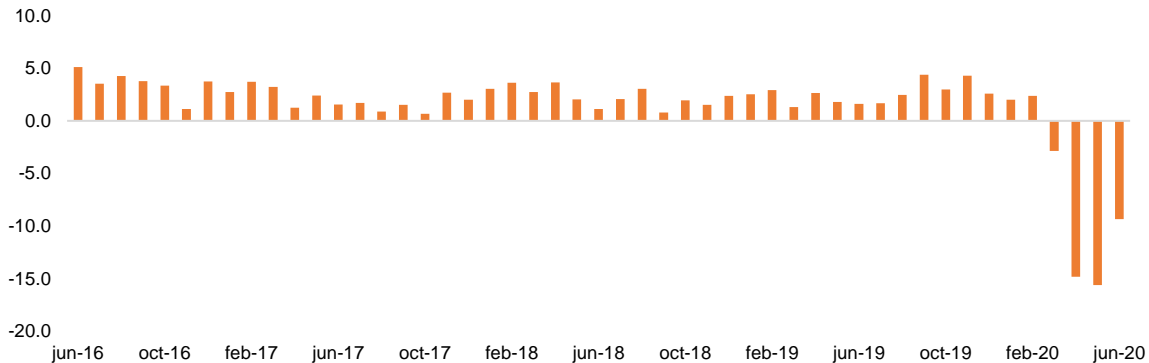
<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial, junio 2020.

<sup>2</sup> Considerando únicamente a Guatemala, Honduras, Nicaragua y Costa Rica.

De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA  
JUNIO 2016-2020**



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

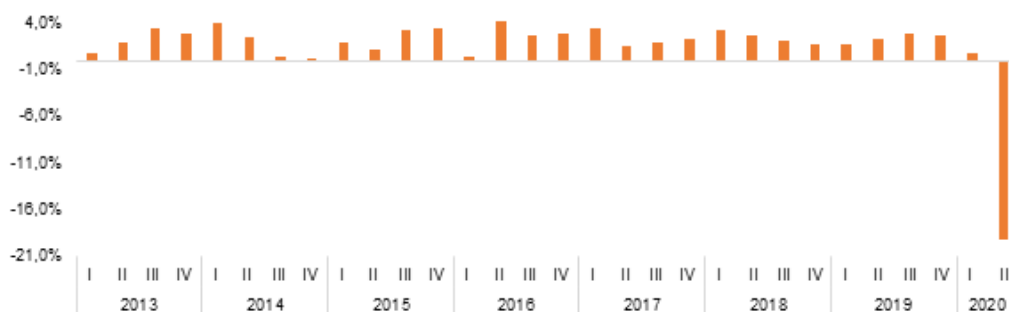
Al segundo trimestre de 2020, los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva reflejan que el Producto Interno Bruto (PIB) Trimestral medido por la variación interanual del Índice de Volumen Encadenados, Serie Desestacionalizada revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -19.22% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, dieciséis de los diecinueve sectores económicos agrupados en el PIB reportan resultados negativos, siendo los más afectados los sectores de las Actividades Artísticas, de Entretenimiento y Recreativas con una contracción de -54.61%, Alojamiento y Servicios de Comidas (-50.55%), Actividades de la Construcción (-38.5%), Industria Manufacturera (-33.23%) y Comercio (-32.31%). Las medidas de aislamiento y contención de la pandemia han afectado más a aquellos sectores donde su actividad está relacionada a la afluencia de personas como las actividades de entretenimiento, servicios de comida, comerciales. Asimismo, el sector de la Industria Manufacturera se ha visto también afectado por la contracción de la demanda externa y la correspondiente caída de las exportaciones. En cuanto al sector de la construcción, uno de los sectores con mayor importancia dentro del PIB por su efecto multiplicador, ha resultado impactado debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%.

En contraste, algunos servicios registraron resultados positivos como el Suministro de electricidad (2.41%), Suministro de Agua (1.82%) y Actividades Financieras y de Seguros (1.74%). El crecimiento del sector de Electricidad estaría asociado al incremento de la generación local de energía, debido a la caída de los precios del petróleo, abundancia de lluvias y el incremento de la generación fotovoltaica, lo cual permite un mayor valor agregado en la economía. Por su parte, el comportamiento positivo del sector financiero estaría relacionado incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por el enfoque de la demanda, cuatro de los cinco componentes reflejan resultados negativos, siendo el más severo el de exportaciones que registraron una contracción de -55.87%, seguido de la Inversión (-37.95%) y el consumo privado (-15.52%), mientras que el consumo público reflejó una tasa de crecimiento del 11.09% derivado de la expansión del gasto público, especialmente gasto corriente.

Al segundo trimestre de 2020 el PIB Nominal fue de US\$5,381.74 millones equivalente a una reducción del -20.47% (-US\$1,385.24 millones) respecto del segundo trimestre de 2019. Mientras que el valor acumulado al primer semestre de 2020 fue de US\$11,902.31 millones equivalente a una caída del -9.98% respecto del primer semestre de 2019.

VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

**Desempeño fiscal**

Al primer semestre de 2020, los Ingresos Totales reportados por el SPNF acumularon un monto de US\$2,905.34 millones, reflejando una disminución de US\$344.14 millones (-10.59%) respecto de junio 2019, generado por la caída de los impuestos tributarios (-10.95%), especialmente el Impuesto Sobre la Renta que presentó una reducción de -US\$148.29 millones (-12.87%), importaciones (-US\$25.46 millones; -23.65%), e IVA con una caída de US\$79.16 millones (-7.52%).

Los ingresos tributarios se ubicaron en US\$2,330.88 millones, registrando una disminución en la recaudación de US\$286.47 millones, equivalente a una contracción de -10.95% respecto de junio 2019. Al periodo de análisis, los ingresos por Renta representan la principal fuente de ingresos del fisco al ubicarse con 43.06% de la carga tributaria, mostrando una disminución de 0.95% p.p. respecto de junio 2019. Esta disminución estaría asociada a la reducción en las declaraciones de renta (-28.61%), a pesar del vencimiento del plazo de dos meses que otorgara la Asamblea Legislativa por medio de la Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales, en el marco de la emergencia por COVID-19. Con esta medida aprobada por la Asamblea Legislativa, los contribuyentes tenían hasta el 30 de junio de 2020 para efectuar los pagos antes descritos, sin incurrir en ninguna multa<sup>3</sup>. El IVA se ubicó como la segunda fuente de ingresos tributarios con US\$973.60 millones (41.77% de la carga tributaria) equivalente a un decrecimiento de -7.52% relacionado a la contracción del IVA importación que reflejó una caída de US\$89.90 millones (-15.60%), mientras que el IVA declaración se redujo en US\$23.90 millones (-4.50%). La contribución especial del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) se ubicó en US\$41 millones reflejando una reducción de 15.00% respecto de junio 2019.

**INDICADORES FISCALES**

Millones US\$	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-19	Jun-20
Tasa de crecimiento de Ingresos Fiscales	3.9%	7.1%	6.5%	2.7%	1.5%	1.5%	-10.6%
Gastos Totales	2.2%	4.2%	3.5%	7.1%	3.6%	1.5%	24.5%
Déficit fiscal (% PIB) *	4.0%	3.4%	2.8%	3.0%	3.4%	1.40%	18.62%
Deuda Pública Total MMUS\$	16,586	17,558	18,373	18,975	19,808	19,281	21,258
Tasa de crecimiento DPT	5.7%	5.9%	4.6%	3.3%	4.4%	3.7%	10.3%
Deuda Pública (% PIB) **	70.8%	72.7%	73.7%	72.8%	74.1%	71.4%	80.1%
Tasa de crecimiento de DP Interna	15.8%	5.7%	5.5%	8.2%	4.4%	-1.0%	8.1%
Tasa de crecimiento de DP Externa	-1.9%	6.0%	3.8%	-1.1%	4.3%	8.7%	12.4%
EMBI	4.98	5.36	3.83	5.04	3.94	4.59	8.32

Fuente: Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda de El Salvador / Elaborado: PCR

\*Con cifras fiscales y PIB al primer trimestre de 2020.

\*\*Estimación de PIB Nominal para 2020 del Ministerio de Hacienda: US\$26,316.7 millones.

Al primer semestre de 2020, los Gastos Totales del SPNF ascendieron a US\$3,953.91 millones, reflejando una expansión de 24.47% (+US\$777.44 millones) respecto a junio 2019, derivado del aumento en el gasto corriente que reportó un incremento interanual del 30.27%, especialmente por la expansión de las transferencias corrientes, las cuales registraron US\$920.8 millones, equivalente a un crecimiento de 120.7% (+US\$503.61 millones) respecto a junio 2019, procedente del subsidio de US\$300 entregado a finales del mes de marzo y abril de 2020 a las familias salvadoreñas afectadas por la pandemia por COVID-19. De acuerdo con información publicada por la Presidencia de la Republica de El Salvador, el Gobierno destinó US\$450 millones para este fin. Adicionalmente, el Gobierno creó el Programa de Emergencia Sanitaria (PES) el cual ha estado orientado a entregar canastas alimenticias para aproximadamente 1.7 millones de hogares salvadoreños. Bajo esta línea, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley del Fondo de Protección Civil, prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMID) con el objetivo de viabilizar una gestión financiera ágil, un fondo que se alimentaría de reasignaciones presupuestarias del Presupuesto 2020.

Asimismo, el gasto por consumo ascendió a US\$2,111.56 millones reflejando una tasa de crecimiento de 14.48% respecto a junio 2019, el cual estaría asociado principalmente a la adquisición de bienes y servicios en el ramo de salud.

<sup>3</sup> Asamblea Legislativa de El Salvador, Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales. Ver en: <https://www.asamblea.gob.sv/node/10262>.

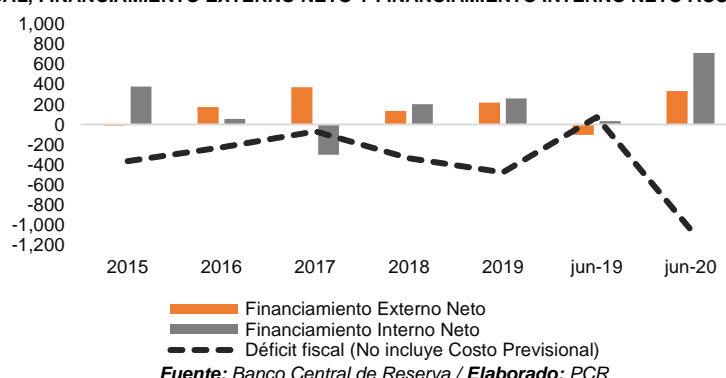
Por su parte, el gasto por intereses ascendió a US\$563.94 millones equivalente a una tasa de crecimiento de 12.99%, producto del notable incremento en el saldo de la deuda y el pago de tasas de interés más elevadas, en este sentido, los resultados de subastas de LETES reportado por la Bolsa de Valores de El Salvador registran hasta una tasa de 9.48% en algunas convocatorias, siendo superior al 6.61% de junio 2019. por su parte, el gasto en consumo<sup>4</sup> fue de US\$1,266.1 millones (+5.8%).

En contraste, los gastos de capital reportaron una contracción de -13.99% al ubicarse en US\$357.62 millones, siendo menor a los US\$415.77 millones registrados al primer semestre de 2019, como resultado del poco o nulo avance de proyectos programados a junio de 2020<sup>5</sup>.

Al primer semestre de 2020, la expansión de los gastos fiscales y la contracción de los ingresos dejó como resultado un amplio déficit fiscal operacional del gobierno (sin costo previsional) el cual se ubicó en US\$1,048.56 millones equivalente a una expansión del 1,536.38%. El presente déficit fue financiado con US\$334.38 millones provenientes de financiamiento externo y con US\$714.19 millones con financiamiento interno neto, especialmente por medio de obligaciones con bancos comerciales locales.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del déficit y el financiamiento externo e interno neto durante los últimos cinco años. Cabe destacar que el déficit fiscal registrado a abril de 2020 muestra una mayor profundidad al compararlo con el resultado obtenido al fin del año 2019 y contrastando con el superávit reportado en abril 2019.

**RESULTADO FISCAL, FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO Y FINANCIAMIENTO INTERNO NETO ACUMULADO (EN MMUS\$)**



El costo previsional a junio 2020 ascendió a US\$138.87 millones, registrando una reducción de 14.3%, en parte beneficiado por una menor presión de financiamiento debido a la reforma previsional realizada durante el año 2017. En este sentido, el déficit fiscal incluyendo el costo previsional se ubicó en US\$1,187.43 millones, equivalente a una expansión de 1,213.96% respecto a junio de 2019.

Para financiar el amplio déficit de las finanzas públicas, la deuda pública total ascendió a US\$21,258.37 millones, reflejando un aumento de US\$1,977.44 millones (10.26%), lo cual significó una clara reversión de la tendencia hacia la baja en la dinámica de la deuda desde el año de 2017 hasta inicios del año 2019. El crecimiento de la deuda se explica principalmente por el aumento del endeudamiento del Gobierno Central con un incremento de US\$1,580.63 millones (+12.56%), debido al aumento de LETES, las cuales se incrementaron en +US\$603.35 millones (70.71%), seguido por endeudamiento externo con organismos multilaterales y emisión de bonos (+US\$776.18 millones).

De acuerdo con la última información publicada en el portal de transparencia fiscal, a abril de 2020, se observa que un 59.6% de la deuda corresponde a obligaciones con Inversionistas<sup>6</sup>, un 31.9% con organismos multilaterales, un 5.4% con el Banco Central de Reserva, un 2.8% con préstamos bilaterales y otros intermediarios financieros 0.3%. En cuanto a la deuda por rango de tasas vigentes se tiene que el 43% de la deuda se encuentra pagando tasas de interés entre 6% y 8%, un 28% de la deuda entre el 3% y 6%, un 19% menor al 3% y el 10% restante a tasas de entre 8% y 9%. La deuda por vencimiento según plazos efectivos muestra que el 35% vence entre 11 a 20 años, el 25% entre 1 a 5 años<sup>7</sup>, el 23% entre 6 a 10 años y un 17% con un plazo mayor a 20 años.

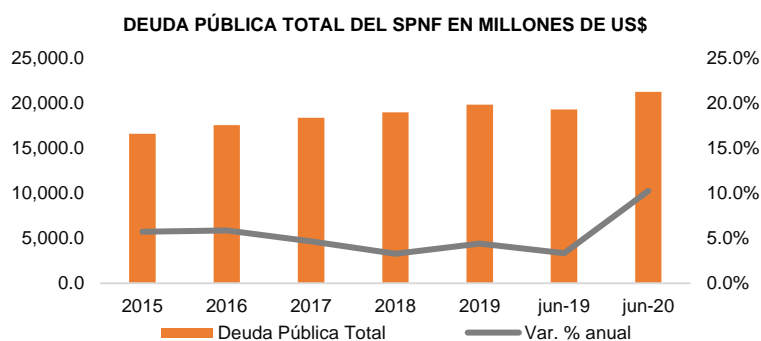
<sup>4</sup> Incluye gastos en salarios y consumo de bienes y servicios de las Instituciones Públicas No Financieras.

<sup>5</sup> Programa Anual de Inversión Pública 2020, Informe de Avance al mes de junio. Ver en: <https://www.mh.gob.sv/downloads/pdf/700-UAIP-IF-2020-12031.pdf>

<sup>6</sup> Incluye eurobonos y bonos emitidos en el mercado local.

<sup>7</sup> A abril de 2019, la deuda por vencimiento entre 1 a 5 años representaba 13% del total.





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

El panorama nacional se encuentra enmarcado en el desarrollo del manejo de la emergencia por COVID-19, resultando en una contracción económica al cierre del primer semestre del año 2020, aunado a un incremento del déficit fiscal que obliga al país a buscar fuentes de financiamiento para gestionar los programas de mitigación de contagio y reactivación económica, esto causa un incremento en los niveles de endeudamiento del país. De lo anterior surge un riesgo vinculado a los fondos otorgados por ISDEM en concepto de FODES, ya que la menor recaudación afectará los ingresos corrientes netos del presupuesto general influyendo en un menor monto distribuido a las municipalidades, además de restringir los fondos del presupuesto en el pago de deuda, limitando el número de programas o proyectos que puedan influir en el desarrollo de los municipios.

Otro elemento por considerar es el cierre de empresas al no poder soportar los períodos de cuarentena y restricción de movilidad de los empleados, resultando en un aumento de la tasa de desempleo y niveles de pobreza, esta disminución de ingresos en la población será influyente en la recaudación de tributos.

#### **Influencia de la economía local en la alcaldía**

El país declaró “Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural” el 14 de marzo de 2020 como parte del Decreto número 593, un día después se aprobó el Decreto número 594 descrito como la “Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concreto para atender la Pandemia COVID-19”. Algunas de las medidas tomadas como medio de control de contagios fue la suspensión de derecho de libre circulación, lo que trajo consigo un paro de labores que afectó a diversos grupos empresariales, MYPES, entre otros. Influyendo en un incremento de la tasa de desempleo nacional y una desmejora del desempeño económico, que proyecta una contracción del 9.0%.

Esto afectará a uno de los aportes más importantes que otorga el Estado a las municipalidades, siendo este el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) otorgado por el Instituto Salvadoreño para el Desarrollo Municipal (ISDEM), que a pesar de alcanzar un 10% de los ingresos corrientes netos del presupuesto general, presentará una reducción para los próximos años. En el caso particular de la alcaldía de Antiguo Cuscatlán se presupuestó otorgar un monto anual de US\$2.58 millones durante el año 2020, repartido en 12 transferencias mensuales de US\$0.32 millones.

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

#### **Resumen de la estructura de titularización**

<b>DATOS DE LA EMISIÓN</b>	
<b>Principales Características</b>	
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta US\$ 7,190,000.00
<b>Valor mínimo y múltiplos de contratación</b>	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
<b>Clase de Valor:</b>	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Moneda de negociación:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Plazo de la emisión</b>	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de ciento ochenta meses.
<b>Respaldo de la Emisión - Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:</b>	La cesión contractual de los derechos sobre flujos financieros futuros sobre una porción correspondiente a los ingresos de cada mes del Municipio de Antiguo Cuscatlán. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, para el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos. Esta cuenta es administrada por Hencorp Valores Ltda., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos e inicialmente será constituido por un monto de DOSCIENTOS ONCE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA,
<b>Plazo de Negociación:</b>	De acuerdo al Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAAC CERO DOS, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por 180 días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora.

<b>Tasa de Interés:</b>	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, paga intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
<b>Pago de Intereses:</b>	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
<b>Forma de Representación de los Valores:</b>	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
<b>Bolsa en la que se inscribe la emisión:</b>	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
<b>Forma de amortización de capital:</b>	Mensual

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

#### DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS

Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
Tramo 1	US\$1,100,000	60	6.5%	18 de octubre de 2023
Tramo 2	US\$3,585,000	96	7.6%	18 de octubre de 2026
Tramo 3	US\$2,505,000	96	7.6%	29 de octubre de 2026

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

#### Endeudamiento e ingreso total

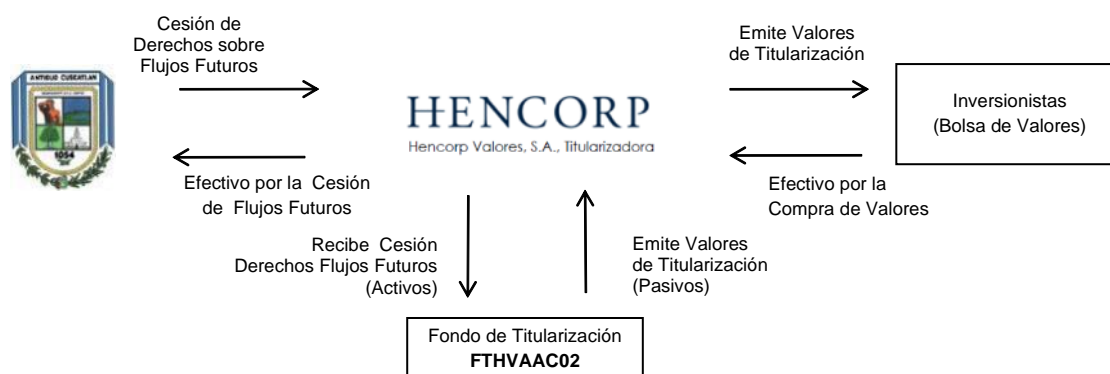
Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo. Se entenderá como Ingresos Operacionales, los ingresos corrientes más transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios definidos en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

#### Descripción de la Estructura

##### Cesión de Derechos de Flujos Futuros

La Alcaldía Municipal de 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

#### Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros

El Originador se comprometió, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba. Se realizarán 96 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$10.13 millones. Los ingresos cedidos están comprendidos por: ingresos tributarios, ingresos financieros y otros, ingresos por transferencias corrientes recibidas, ingresos por transferencia de capital recibidas, ingresos por venta de bienes y servicios, ingresos por actualizaciones y ajustes de periodos anteriores y cualquier otro ingreso percibido por la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

#### Operatividad del Fondo de Titularización

Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo Titularización través de una cuenta de depósito bancario, abierta en Banco de América Central, denominada como Cuenta Discrecional. Las siguientes cuentas bancarias han sido aperturadas para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

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



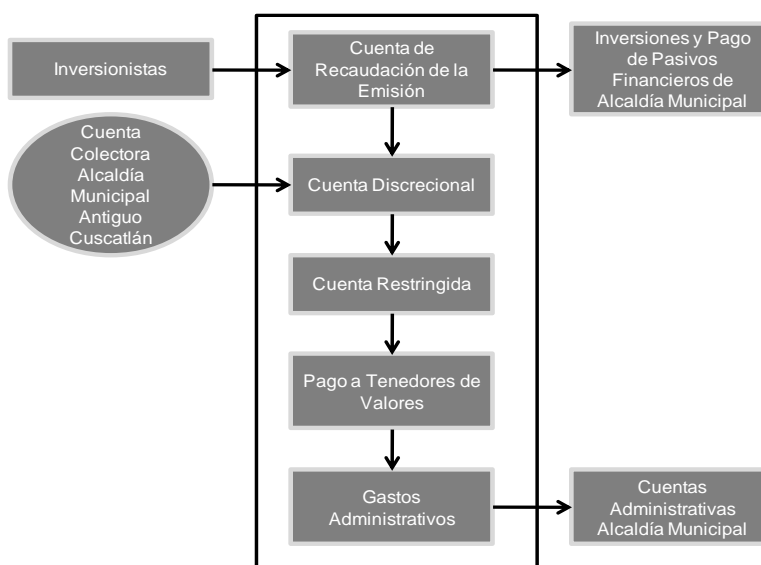
- La **Cuenta Restringida**, este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos, administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA.

Desde la Cuenta Colectora se trasladan los fondos a la Cuenta Discrecional y luego de haber cubierto la cesión de flujos futuros se trasladan los fondos a la cuenta de la Alcaldía Municipal. Adicionalmente, la Cuenta Colectora mantiene como saldo mínimo dos cuotas mensuales de capital e intereses como reserva para el Fondo de Titularización.

Los ingresos por flujos futuros son recibidos por la Cuenta Discrecional, y mantienen los siguientes destinos en orden de prelación:

- Abono a Cuenta Restringida con el objetivo de mantener dos cuotas mínimas de intereses y principal, únicamente cuando esto haga falta.
- Pago de obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- Pago de comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- Pago de saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- Cualquier remanente se devolverá al Originador.

### Mecanismo de Asignación de Flujos



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

### Redención de valores

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

### Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### Análisis de la Estructura

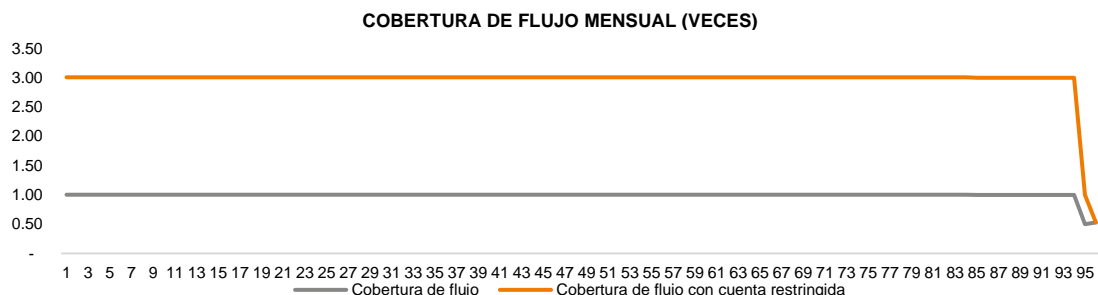
Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán) de crear nuevos activos productivos que respalden la Emisión.

En efecto, si la Alcaldía Municipal cesa la capacidad de generar nuevos activos productivos, los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit.

### Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

A partir de la colocación de los tramos del Fondo de Titularización de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán; a la fecha de análisis, ha presentado un adecuado nivel de cobertura, mediante la relación de ingresos/egresos, la cual indica que los compromisos del Fondo de Titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%, (con un promedio de ingresos anuales de US\$20 millones); y al reflejar que los flujos cubren los egresos del fondo de titularización en 0.99 veces, debido a que los últimos dos pagos incluirán la cesión y la cuenta restringida.

Al comparar la cesión más la cuenta restringida entre los gastos más capital e intereses, resulta en una cobertura promedio de 2.96 veces.



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

### Perfil de la Titularizadora

#### Reseña

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

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

#### Accionistas y Consejo de Gerentes

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

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
<b>Participantes Sociales</b>	<b>Participantes Sociales</b>	<b>Cargo</b>	<b>Nombre</b>
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

#### Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

#### Gestión de riesgos

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

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el BCR y supervisada por la SSF, 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 Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de junio 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p en su razón corriente pasando de 3.9 veces a 4.0 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)							
Liquidez	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2	3.9	4.0

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por su parte, producto del decrecimiento en las utilidades netas reportadas al 30 de junio de 2020 que alcanzaron los US\$618 miles, agregado a la leve reducción del patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mostraron una disminución interanualmente. El ROA reportó una reducción de 1.3 p.p. pasando de ubicarse en 24.0% para junio 2019 a situarse en 22.7% al cierre de junio 2020; a pesar de ello, la Titularizadora demuestra la capacidad de los activos en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 2.00 p.p. (junio 2019: 32.1% vs. junio 2020: 30.1%), demostrando buenos niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	24.0%	22.7%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	32.1%	30.1%

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

## Análisis del originador

### Reseña

Antiguo Cuscatlán es un municipio de El Salvador, perteneciente al departamento de La Libertad y al área metropolitana de San Salvador, está ubicado al norte de San Salvador, colinda al sur con Nuevo Cuscatlán, Huizúcar y San Marcos, al este con San Salvador y al oeste con Santa Tecla. Tiene una población de 48,027 habitantes (según cifra del 2010).

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.

## Indicadores sociodemográficos de Municipio

### Demografía del Municipio<sup>8</sup>

Antiguo Cuscatlán forma parte del departamento La Libertad, es el segundo departamento con más habitantes de El Salvador, con un total de 0.81 millones; es el séptimo municipio con mayor población de los que conforman el departamento de La Libertad, con 0.03 millones de habitantes.

#### DISTRIBUCIÓN POBLACIONAL POR HABITANTES Y PORCENTUAL

##### DEPARTAMENTO: LA LIBERTAD 2018

Departamento	Distribución de la población N.º Hab.	Distribución de la población (%)
Total País	6,642.767	100.00%
La Libertad	812.895	12.24%
Antiguo Cuscatlán	35.259	5.31%

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

### Características Educativas del Municipio

De acuerdo con los Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio, el Municipio con menor nivel de analfabetismo es Antiguo Cuscatlán con 4.00% seguido por San Salvador con el 5.50%.

<sup>8</sup> Extraído de Informe de Gobiernos Locales elaborado por PCR.

**TASAS MENORES DE ANALFABETISMO A NIVEL MUNICIPAL DE LA POBLACIÓN DE 10 AÑOS Y MÁS**

Municipio	Departamento	Tasa de Analfabetismo (%), Población de 10 años y más				
		Total	Hombres	Mujeres	Urbano	Rural
1 Antigua Cuscatlán	La Libertad	4,00	2,50	5,10	4,00	-
2 San Salvador	San Salvador	5,50	3,50	7,10	5,50	-
3 Soyapango	San Salvador	5,70	3,60	7,40	5,70	-
4 Ayutuxtepeque	San Salvador	5,90	4,40	7,30	5,9	-
5 Mejicanos	San Salvador	6,20	4,30	7,70	6,20	-

**Fuente:** Tomo IV Vol. II Municipios: Características Educativas y Económicas, DIGESTYC / **Elaboración:** PCR

Es importante observar que las menores tasas de analfabetismo guardan relación con los municipios que son total o altamente urbanizados, como es el caso del municipio de San Salvador y Antigua Cuscatlán.

El municipio de Antigua Cuscatlán es el que concentra la mayor cantidad de graduados universitarios, alcanzando el 34.13% de su población, muy similar al dato acumulado de la población del país que sumó un 35.31%, mientras que el nivel de bachillerato representa el 19.34%.

**Gobierno Corporativo**

En El Salvador, por disposiciones constitucionales, los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. Para el caso de la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán, está a cargo de la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA quien ganó su décimo gobierno el 1ero de mayo del 2018 habiendo empezado en 1988. Le acompañan un síndico, un regidor propietario, siete propietarios y tres suplentes.

**CONCEJO MUNICIPAL**

Nombre	Cargo
Zoila Milagro Navas	Alcaldesa Municipal
Edwin Gilberto Orellana Núñez	Concejal
Morena América Cañas	Concejal
José Roberto Munguía Palomo	Concejal
Francisco Antonio Castellón	Concejal
Wenceslao Flores Montoya	Concejal
Claudia Cristina de Umanzor	Concejal
Eliás Hasbun Handall	Concejal
Carlos Alfredo Méndez	Concejal
Sonia Elizabeth Andrade	Concejal
Eduardo de Jesús Hernández	Concejal
Ana María Leiva de López	Concejal
Jorge Alberto Menjivar	Concejal

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

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

**Operaciones**

La Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán es una entidad estatal, como parte de ello, sus ingresos provienen principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. Los ingresos se conforman por ingresos tributarios, ingresos financieros, ingresos por transferencias corrientes recibidas, ingresos por transferencia de capital recibido, ingresos por venta de bienes y servicios, ingresos por actualizaciones y ajustes de periodos anteriores e ingresos por servicios relacionados.

**Estrategia**

Actualmente la estrategia de la municipalidad es mantener el margen de los ingresos, a través de la implementación de nuevos métodos de recaudación; asimismo, aprovechar los aumentos en la tarifa tributaria, lo que permitirá continuar ampliando sus ingresos, aunado con las medidas de austeridad de los gastos.

**Fortalezas y Oportunidades**

Uno de los aspectos más importantes en lo que se destaca la administración de esta municipalidad es la continuidad dentro de sus políticas administrativas. La experiencia adquirida del gobierno municipal de Milagro Navas ha garantizado el conocimiento de las necesidades y debilidades que posee la comuna.

**Debilidades y Amenazas**

La dependencia de la Alcaldía Municipal a la estabilidad política, económica y social de El Salvador. Al estar fuertemente influenciados los ingresos de la Alcaldía Municipal a las actividades relacionadas con posibles conflictos sociales, políticos y/o económicos.

**Administración de Riesgo**

La Municipalidad de Antigua Cuscatlán implementó un manual de riesgo, como una herramienta cuyo propósito es facilitar a los funcionarios de la Alcaldía Municipal, el establecimiento de mecanismos para identificar, valorar y minimizar los riesgos a los que están expuestos y de esta manera, elevar la productividad y garantizar la eficiencia y eficacia en los procesos organizacionales, permitiendo definir estrategias de mejoramiento continuo, brindándole un manejo sistémico a la entidad. Asimismo, permite fortalecer el sistema de control interno.

Dicho Manual contiene los siguientes procedimientos con el fin de llevar a cabo un adecuado seguimiento de riesgos:

- Riesgo operativo u operacional.
- Políticas de administración de riesgo
- Valoración del riesgo
- Responsabilidades
- Planes de Contingencia
- Parámetros de medida de respuesta a los riesgos
- Establecimiento y verificación de controles
- Integridad, confidencialidad y disponibilidad de la información
- Políticas de moderación del gasto
- Rol de la auditoría interna en la administración del riesgo
- Matrices para la identificación de riesgos, etc.

## Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales del periodo de diciembre 2015 a 2019 y estados financieros no auditados a junio de 2020 y su comparativo, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

## Análisis de Resultados

La Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán es una entidad Estatal, como parte de ello, sus ingresos provienen principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. La totalidad de los ingresos son libres de impuestos y se encuentran representados por Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores.

Los ingresos del periodo registraron una leve disminución de US\$13.18 miles (-0.09%) en comparación a los reportados a junio 2019, como consecuencia de la reducción en los ingresos por venta de bienes y servicios en US\$ 870.73 miles (-20.22%) y de la reducción de tributos recaudados US\$ 581.61 miles (-18.28%), este comportamiento podría asociarse a las medidas gubernamentales como resguardo domiciliario y cierre temporal de empresas y negocios del sector, disminuyendo en gran medida la dinámica económica, aunado a las medidas de alivio establecidas por el Gobierno Central. No obstante, los ingresos se mantuvieron estables, principalmente por el aumento de transferencias de capital recibidas en US\$ 860.24 miles (+141.54%) y US\$ 410.85 miles (+135.98%) por ingresos de actualizaciones y ajustes. Por lo anterior, los ingresos que obtuvo la alcaldía a la fecha de análisis totalizan US\$ 14.46 millones.

### INGRESOS MUNICIPALES (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Tributarios	12,328	8,601	6,973	7,508	6,607	3,182	2,601
Financieros y otros	97	80	132	111	81	31	53
Transferencias corrientes recibidas	2,757	967	2,541	3,595	12,496	6,030	6,176
Transferencias de capital recibidas	101	1,421	1,343	1,366	1,337	608	1,468
Venta de bienes y servicios	1,510	8,270	8,694	9,629	8,300	4,306	3,435
Actualizaciones y ajustes	1,094	616	514	549	876	302	713
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>17,887</b>	<b>19,955</b>	<b>20,197</b>	<b>22,760</b>	<b>29,697</b>	<b>14,459</b>	<b>14,446</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Los costos y gastos registraron un incremento, siendo estos de US\$ 378.50 miles (+2.62%), este comportamiento estuvo influenciado por el aumento de los gastos de transferencias otorgadas US\$ 6.01 millones (+221.87%), seguido de los gastos financieros con un aumento de US\$ 98.97 miles (+41.24%); también presentaron incrementos en menor proporción, los gastos en personal con US\$ 1.03 millones (+22.49%) y gastos de consumo y servicios con US\$ 374.88 miles (+22.49%). No obstante, los gastos totales se sostuvieron principalmente por la disminución en los gastos de inversiones públicas, quienes registraron una reducción de US\$ 1.01 millones (-62.61%) respecto a junio 2019. A la fecha de análisis, los gastos de gestión que obtuvo la alcaldía totalizaron US\$ 14.49 millones.

### GASTOS MUNICIPALES (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Gastos de inversiones públicas	32	459	73	1,698	-	1,611	602
Gastos de personal	8,772	8,271	8,133	8,814	3,959	4,566	5,592
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,057	4,156	3,785	4,414	1,334	1,736	2,111
Gastos de bienes capitalizables	48	63	40	128	23	21	36
Gastos financieros y otros	1,001	804	559	694	302	240	339
Gastos de transferencias otorgadas	338	824	475	1,928	325	1,806	5,812
Costo de ventas y cargos calculados	472	572	656	647	-	-	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	489	1	17	2,853	-	61	-
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>15,148</b>	<b>13,738</b>	<b>21,179</b>	<b>21,489</b>	<b>29,952</b>	<b>14,122</b>	<b>14,493</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

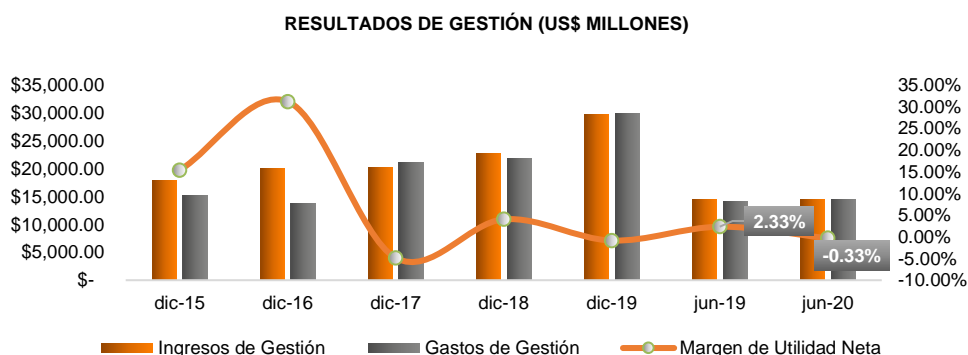
Al 30 de junio 2020, el margen operacional de la alcaldía de Antigua Cuscatlán fue de US\$ 128.30 miles, debido a la disminución de ingresos tributarios y de venta de bienes, aunado al incremento de los gastos por transferencias otorgadas. Al compararlo con el mismo periodo en 2019, se reportó un margen operacional de US\$ 1.59 millones, evidenciando una contracción de 10.35 puntos porcentuales a la fecha de análisis.



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

De acuerdo con lo anterior, los gastos financieros registraron un incremento entre junio 2019 y 2020 (US\$ 98.97 miles) y asociado a los efectos de la pandemia, la recaudación de los ingresos tributarios se vio afectada, por lo que el resultado de la utilidad neta presentó una leve reducción, pasado de registrar US\$ 336.66 miles a junio 2019 a -US\$ 47.02 miles a la fecha de análisis, mostrando una contracción de 17.1 p.p.

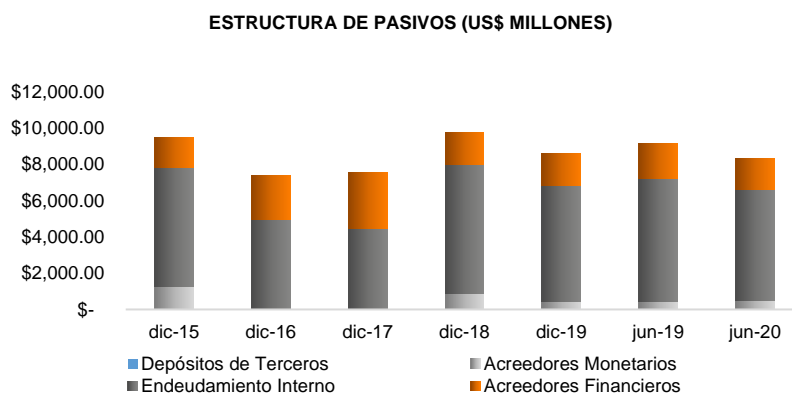
Sin embargo, debido al leve incremento de los gastos de gestión de la municipalidad (+2.62%), estos se ubicaron por encima del total de los ingresos (100.33%), lo que ocasionó una ligera caída en el margen de la utilidad neta, pasando de 2.33% a junio 2019 a -0.33% para la fecha de análisis.



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

### **Análisis de Endeudamiento y Solvencia**

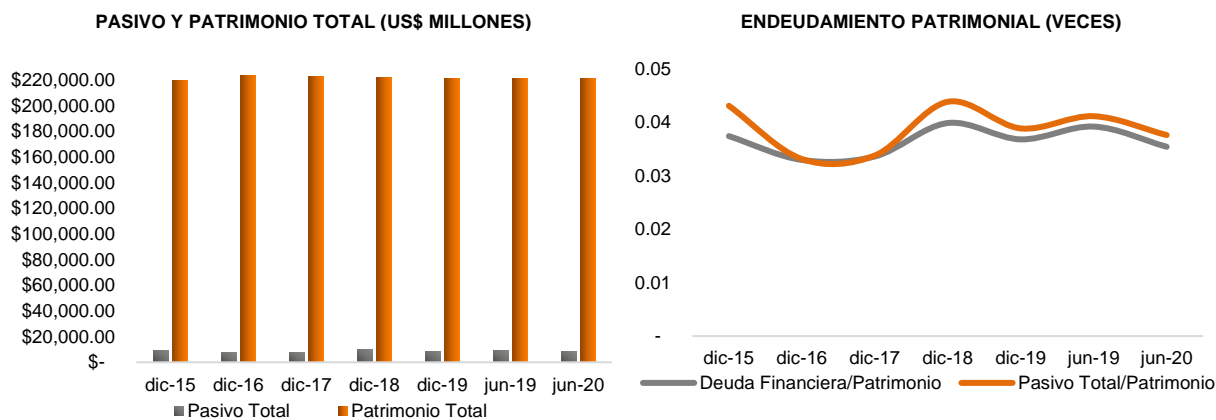
A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron US\$ 8.23 millones, disminuyendo en US\$ 783.06 miles (-8.60%) respecto a junio 2019, la reducción fue producto del decrecimiento del endeudamiento interno en US\$ 671.11 miles (-9.91%) respecto al mismo periodo del año anterior, seguido por la cuenta de acreedores financieros que presentó una disminución de US\$ 167.25 miles, abonando así a la disminución en los pasivos no corrientes en -9.66%.



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

Por su parte, el patrimonio disminuyó en US\$ 45.52 miles (-0.02%) respecto a junio 2019, totalizando a la fecha de análisis US\$ 221.39 millones, este comportamiento estuvo influenciado por la reducción en el resultado del ejercicio, el cual registró -US\$47.02 miles al 30 de junio 2020. Asimismo, el patrimonio municipal y las donaciones no representan variaciones en el total del patrimonio a la fecha de análisis.





Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Los indicadores de endeudamiento y solvencia se vieron favorecidos por la disminución en los pasivos en mayor proporción a la reducción en el patrimonio (-8.60% vs -0.02%); como consecuencia, el patrimonio respaldó en mayor medida las obligaciones de la alcaldía, esto último es visible en la reducción del nivel de endeudamiento patrimonial que pasó de 0.041 veces en junio 2019 a un valor de 0.036 veces en el periodo analizado.

Debido a que la deuda financiera de la municipalidad compone el 94.18% de los pasivos, el ratio de la deuda financiera entre el patrimonio es primordial en el endeudamiento municipal.

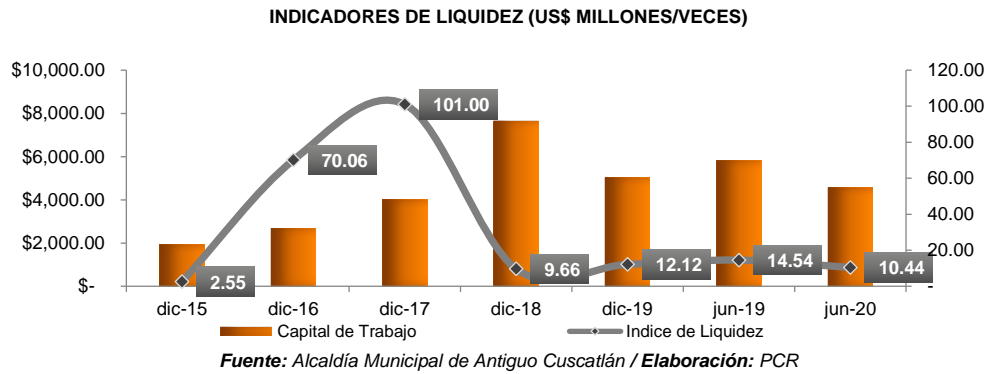
### Análisis de Liquidez

A junio de 2020, los activos de la municipalidad totalizaron US\$229.71 millones, reflejando una disminución de US\$898.28 miles (-0.36%) al compararlo con el mismo periodo en 2019, como resultado de la reducción en las disponibilidades en -US\$ 1.26 millones. Respecto a los activos no corrientes que posee la municipalidad en el periodo analizado, se observa un leve incremento del 0.16%, totalizando US\$224.65 millones, como resultado del aumento de los deudores financieros.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Dentro de los indicadores de liquidez, la liquidez general presenta una leve disminución en el periodo, al pasar de 14.54 veces en junio 2019 a ser de 10.44 veces en junio de 2020, producto de la disminución del activo corriente en -18.91%, aunado al leve incremento de los pasivos corrientes de 12.89%. Por su parte, el capital neto de trabajo disponible por parte de la municipalidad mostró una reducción de US\$1.24 millones de lo que disponía en junio de 2019, dejando a la alcaldía con un monto de US\$4.58 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo u otras obligaciones de pago.



## Resguardos Financieros

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

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

Al 30 de junio 2020, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.37<sup>9</sup> veces, cumpliendo con lo establecido por la ley. Este indicador aumentó en 0.01 veces con respecto a junio 2019 (0.36 veces), producto de la disminución en los ingresos por tasas de servicios municipales en –US\$1.24 millones, que fue mayor a la reducción en el saldo de deuda pública municipal en –US\$671.11 miles (9.91%).

Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.34 veces, permitiendo tener una capacidad de endeudamiento hasta de US\$23.47 millones más de la deuda total a la fecha, mostrando el nivel de endeudamiento municipal más bajo al ser comparado con otras municipalidades del área metropolitana.

## Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán pretende ceder una porción de sus flujos financieros futuros, para obtener financiamiento de US\$7.19 millones, los cuales serán utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social.

El monto anual que la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán deberá de destinar al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización para el primer año es de US\$211,000 y para los siguientes años durante la vigencia de la emisión será por un monto de US\$1, 266,000. De acuerdo con las estimaciones realizadas, la cesión anual para el tercer año es el período de más alta participación de la cesión en relación con los ingresos, por 5.99%. A junio 2020, el porcentaje de los ingresos totales sobre la cesión resultó de 2.88%. Cabe destacar que el monto de la cesión registrado al periodo de análisis es de US\$633.00 miles.

Componentes	2018	jun-19	Real 2019	jun-20	2020	2021	2022	Proyectado			
								2023	2024	2025	2026
Ingresos (US\$ MM)	22.09	14.15	28.74	13.67	21.13	21.47	21.81	22.17	22.53	22.9	23.29
Cesión Anual (US\$ MM)	0.21	0.635	1.27	0.635	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.06
Cesión/Ingresos	0.95%	4.49%	4.42%	4.65%	6.01%	5.90%	5.80%	5.71%	5.62%	5.53%	4.53%

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

A junio 2020, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 4.65% del total de los ingresos operacionales, inferior al estimado en el modelo financiero en 1.36 p.p. Cabe destacar que el monto de la cesión registrado al periodo de análisis es de US\$633.00 miles. Por su parte, los ingresos operacionales de la municipalidad se encuentran por encima de los proyectado en el modelo financiero (+29.45), lo que permite una adecuada cobertura sobre los flujos cedidos en 21.53 veces, siendo superior al estimado (16.64 veces).

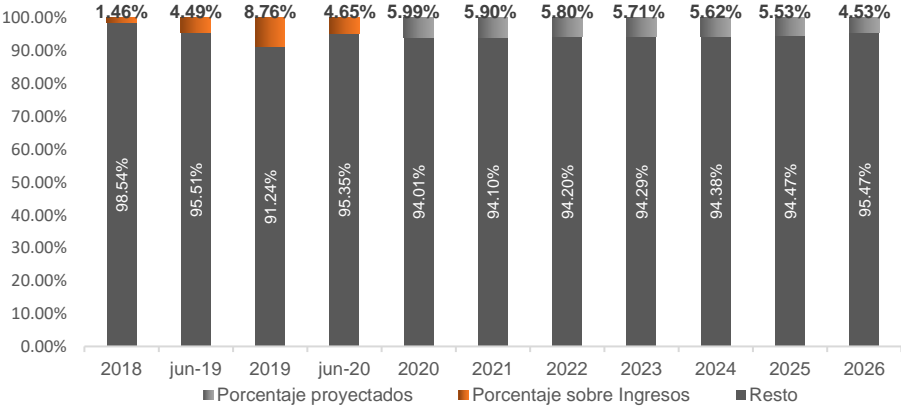
Componentes	jun-19		jun-20	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos (US\$ MM)	14.85	14.15	10.565	13.67
Cesión (US\$ MM)	0.635	0.635	0.635	0.635
Cobertura (Veces)	23.39	22.28	16.64	21.53
% Cesión sobre Ingresos	4.28%	4.49%	6.01%	4.65%

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

<sup>9</sup> El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

Lo anterior refleja la capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos, totalizando a junio 2020 US\$13.67 millones, registrando una ligera disminución de US\$0.48 miles (-3.39%) con respecto a junio 2019. No obstante, los ingresos de la municipalidad han sido superiores respecto a lo proyectado en el modelo financiero (+US\$ 3.11 millones).

**INGRESOS TOTALES VS CESIÓN ANUAL (PORCENTAJE)**



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

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

BALANCE GENERAL (MILES US\$)							
Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>RECURSOS</b>							
<b>Fondos</b>	<b>\$2,384</b>	<b>\$1,687</b>	<b>\$3,533</b>	<b>\$8,102</b>	<b>\$4,964</b>	<b>\$5,705</b>	<b>\$4,623</b>
Disponibilidades	\$575	\$1,643	\$3,483	\$5,026	\$4,174	\$5,386	\$4,130
Anticipos de Fondos	\$44	\$44	\$51	\$183	\$790	\$320	\$493
Deudores Monetarios	\$1,765	\$0	\$0	\$2,893	\$0	\$0	\$0
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>\$7,122</b>	<b>\$11,803</b>	<b>\$9,984</b>	<b>\$8,737</b>	<b>\$10,079</b>	<b>\$10,550</b>	<b>\$10,790</b>
Inversiones Temporales	\$105	\$105	\$105	\$105	\$105	\$105	\$105
Inversiones Permanentes	\$0	\$0	\$0	\$1	\$1	\$1	\$1
Deudores Financieros	\$7,017	\$11,655	\$9,728	\$8,480	\$9,805	\$10,276	\$10,561
Inversiones Intangibles	\$0	\$43	\$151	\$151	\$168	\$168	\$124
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>\$795</b>	<b>\$1,034</b>	<b>\$509</b>	<b>\$425</b>	<b>\$521</b>	<b>\$534</b>	<b>\$436</b>
Inversiones Institucionales	\$795	\$1,034	\$509	\$425	\$521	\$534	\$436
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>\$213,773</b>	<b>\$210,388</b>	<b>\$210,114</b>	<b>\$208,806</b>	<b>\$208,477</b>	<b>\$208,441</b>	<b>\$207,996</b>
Bienes depreciables	\$22,752	\$22,299	\$22,125	\$20,816	\$20,487	\$20,451	\$20,006
Bienes no depreciables	\$191,021	\$188,089	\$187,990	\$187,990	\$187,990	\$187,990	\$187,990
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>\$5,232</b>	<b>\$5,767</b>	<b>\$5,763</b>	<b>\$5,868</b>	<b>\$5,379</b>	<b>\$5,310</b>	<b>\$5,866</b>
Inversiones en bienes privativos	\$4,978	\$5,488	\$5,496	\$5,690	\$5,112	\$5,042	\$5,598
Inversiones de uso Público y Desarrollo	\$254	\$279	\$267	\$177	\$268	\$268	\$268
<b>Total Recursos</b>	<b>\$229,305</b>	<b>\$230,680</b>	<b>\$229,904</b>	<b>\$231,938</b>	<b>\$229,420</b>	<b>\$230,541</b>	<b>\$229,712</b>
<b>OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>							
<b>Deuda Corriente</b>	<b>\$1,248</b>	<b>\$39</b>	<b>\$40</b>	<b>\$883</b>	<b>\$453</b>	<b>\$429</b>	<b>\$485</b>
depósitos de Terceros	\$33	\$39	\$40	\$44	\$43	\$48	\$46
Acreedores Monetarios	\$0	\$1,215	\$0	\$0	\$264	\$134	\$439
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>\$8,221</b>	<b>\$7,356</b>	<b>\$7,472</b>	<b>\$8,855</b>	<b>\$8,125</b>	<b>\$8,677</b>	<b>\$7,839</b>
Endeudamiento Interno	\$6,539	\$4,932	\$4,436	\$7,093	\$6,388	\$6,773	\$6,102
Acreedores Financieros	\$1,682	\$2,424	\$3,036	\$1,762	\$1,737	\$1,904	\$1,737
<b>Patrimonio</b>	<b>\$219,837</b>	<b>\$223,285</b>	<b>\$222,392</b>	<b>\$222,200</b>	<b>\$220,843</b>	<b>\$221,434</b>	<b>\$221,389</b>
Patrimonio Municipalidades	\$29,181	\$26,249	\$26,221	\$26,440	\$26,440	\$26,440	\$26,440
Donaciones y Legados de Bienes	\$539	\$539	\$553	\$553	\$553	\$553	\$553
Resultado Ejercicios Anteriores	\$6,055	\$8,810	\$15,274	\$14,913	\$14,726	\$14,726	\$15,064
Superávit por Revaluación	\$181,323	\$181,323	\$181,323	\$179,378	\$179,378	\$179,378	\$179,378
<b>Total Obligaciones y Patrimonio</b>	<b>\$229,305</b>	<b>\$230,680</b>	<b>\$229,904</b>	<b>\$231,938</b>	<b>\$229,420</b>	<b>\$230,541</b>	<b>\$229,712</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO (MILES US\$)							
Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>17,887</b>	<b>19,955</b>	<b>20,197</b>	<b>22,760</b>	<b>29,697</b>	<b>14,459</b>	<b>14,446</b>
Ingresos Tributarios	12,328	8,601	6,973	7,508	6,607	3,182	2,601
Ingresos Financieros y otros	97	80	132	111	81	31	53
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	2,757	967	2,541	3,595	12,496	6,030	6,176
Ingresos por transferencias de capital recibidas	101	1,421	1,343	1,366	1,337	608	1,468
Ingresos por venta de bienes y servicios	1,510	8,270	8,694	9,629	8,300	4,306	3,435
Ingresos por actualizaciones y ajustes	1,094	616	514	549	876	302	713
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>15,148</b>	<b>13,738</b>	<b>21,176</b>	<b>21,843</b>	<b>29,952</b>	<b>14,122</b>	<b>14,493</b>
Gastos de inversiones públicas	32	459	73	1,698	-	1,611	602
Gastos de personal	8,772	8,271	8,133	8,814	3,959	4,566	5,592
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,057	4,156	3,785	4,414	1,334	1,736	2,111
Gastos de bienes capitalizables	48	63	40	128	23	21	36
Gastos financieros y otros	1,001	804	559	694	302	240	339
Gastos de transferencias otorgadas	338	824	475	1,928	325	1,806	5,812
Costo de ventas y cargos calculados	472	572	656	647	-	-	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	489	1	17	2,853	-	61	-
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>2,739</b>	<b>6,217</b>	<b>- 979</b>	<b>916</b>	<b>- 255</b>	<b>337</b>	<b>- 47</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

## Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

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

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192	2,786	2,719
Activo No Corriente	61	45	22	9	8	9	7
<b>Activo Total</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>2,795</b>	<b>2,726</b>
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
<b>Pasivo Total</b>	<b>2,955</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>707</b>	<b>673</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2,911</b>	<b>2,855</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,087</b>	<b>2,053</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>2,795</b>	<b>2,726</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501	1,584	1,479
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19	11	15
<b>Total de ingresos de operación</b>	<b>4,003</b>	<b>3,501</b>	<b>3,321</b>	<b>3,382</b>	<b>3,520</b>	<b>1,595</b>	<b>1,494</b>
Costos por servicios	80	2	12	93	80	6	9
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440	1,589	1,485
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352	625	603
Gastos Financieros	64	53	27	36	10	5	0
<b>Total costos y gastos de operación</b>	<b>2,004</b>	<b>1,437</b>	<b>1,317</b>	<b>1,430</b>	<b>1,442</b>	<b>636</b>	<b>612</b>
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625	288	264
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>1,437</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>670</b>	<b>618</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

## Estados Financieros de VTHVAAC02

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

Componente	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20
Activo Corriente	1,518	1,536	1,513	1,519
Activo No Corriente	8,651	8,018	7,388	6,755
<b>Activo Total</b>	<b>10,169</b>	<b>9,554</b>	<b>8,901</b>	<b>8,274</b>
Pasivo corriente	709	739	629	789
Pasivo no corriente	9,659	9,088	8,630	7,908
<b>Pasivo Total</b>	<b>10,368</b>	<b>6,101</b>	<b>9,259</b>	<b>5,371</b>
Excedentes Déficit Acumulados FT	-199	-273	-357	-423
<b>Pasivo + Excedentes Acum.</b>	<b>10,169</b>	<b>9,554</b>	<b>8,901</b>	<b>8,274</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

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

Componente	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20
Ingresos por operación y administración	104	206	412	203
Otros ingresos	1	0	-	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>105</b>	<b>206</b>	<b>412</b>	<b>203</b>
Por administración y custodia	13	1	2	1
Por clasificación de riesgo	30	12	24	12
Auditoría externa y fiscal	3	1	3	1
Por servicios de valuación	64	-	-	-
Por servicios profesionales	5	-	-	-
<b>Gastos de administración y operación</b>	<b>115</b>	<b>14</b>	<b>29</b>	<b>14</b>
Gastos Financieros	116	241	492	232
Otros gastos	73	25	49	22
Impuesto sobre la Renta	-	-	-	-
<b>Total de egresos y gastos</b>	<b>304</b>	<b>280</b>	<b>570</b>	<b>270</b>
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>-199</b>	<b>-74</b>	<b>-158</b>	<b>-66</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

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

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

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

**Anexo 1:**

**Código Municipal, Artículo 63**

Son Ingresos Municipales:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre;
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco;
10. El aporte proveniente del fondo para el desarrollo económico y social de los municipios establecido en el inciso tercero del artículo 207, de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley;
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que 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:  
 $1.7 \text{ Menos deuda municipal total sobre ingresos operacionales.}$
- c) **Índice de Capacidad**, definida por la razón siguiente:  
 $0.6 \text{ Menos el resultado del pasivo circulante más el servicio de la deuda sobre el resultado del ahorro operacional más los intereses de la deuda.}$
- d) **Índice de Capacidad Total**, que se determina de la siguiente manera:  
Generación de ahorro corriente más el índice de solvencia más el índice de capacidad.

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

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

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

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

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

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

**Nota sobre información empleada para el análisis**

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

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