

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

Comité No. 34/2020

Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2019

Fecha de comité: 30 de abril de 2020

Periodicidad de actualización: Semestral

Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Adriana Rodríguez

Isaura Merino

(503) 2266-9471

arodriguez@ratingspcr.com

imerino@ratingspcr.com

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-17	dic-18	dic-19
Fecha de comité	26/3/2018	30/4/2019	30/4/2020
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02			
Tramo 1 al 3	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable	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 "AA", perspectiva "Negativa" a todos los tramos de los Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02.

La clasificación se fundamenta en la adecuada generación de ingresos por parte de la alcaldía, producto del desarrollo de las actividades comerciales e industriales, permitiéndole cumplir con holgados niveles de cesión. Por otra parte, la municipalidad cuenta con un bajo endeudamiento municipal, contando con una amplia brecha para llegar a su máximo legal. Además, la alcaldía cuenta con los respaldos legales y mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.

El cambio de perspectiva obedece al impacto negativo en los flujos que respaldan la emisión, producto de las medidas tomadas por el gobierno las cuales afectarán significativamente la economía local y por ende la recaudación de las tasas municipales recolectadas, así como el diferimiento de los pagos de servicios por los meses de abril, mayo y junio lo cual afectará los mecanismo de recaudación.

Perspectiva

Negativa.

Resumen Ejecutivo

- **Suficiente cobertura de los ingresos de gestión sobre el monto de cesión.** A diciembre 2019, los ingresos de la municipalidad sumaron US\$29.70 millones, incrementando en US\$6.94 millones respecto a diciembre 2018, es decir un 30.48% más. Sin embargo, a pesar del constante crecimiento de los ingresos, se observó similar situación en los gastos con un aumento de 37.12%, generando un déficit en la utilidad del periodo de US\$255.07 miles. Por su parte, el aumento en los ingresos influyó en una mejora en las condiciones de cesión al fondo de titularización, mismo que a la fecha requirió de un 4.26% del uso del total de sus ingresos, menor en 1.82 veces a lo proyectado a la fecha de análisis.
- **Adecuado nivel de endeudamiento municipal.** Al cierre de 2019, el ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía fue de 0.37 veces, mostrando un leve incremento en comparación al nivel de endeudamiento de 2018 (0.36 veces), esto debido a 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\$704.37 miles (9.93%). Lo anterior, le permite a la municipalidad tener una brecha de endeudamiento de hasta US\$16.40 millones, hasta alcanzar el máximo legal.

- **Cumplimiento de los mecanismos de cobertura y resguardos legales.** La alcaldía de Antigua Cuscatlán posee dos resguardos legales; el primero es una orden irrevocable de pago, para el traslado oportuno de los flujos al fondo, además, de una cuenta restringida, donde posee un monto equivalente a dos cesiones mensuales. Asimismo, por ley, la alcaldía de Antigua Cuscatlán debe cumplir con el índice de endeudamiento municipal, el cual limita la alcaldía a comprometer un máximo de 1.7 veces sus ingresos para el pago de las deudas.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. 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 31 de diciembre de 2019 y su comparativo y cifras auditadas de diciembre 2014 hasta diciembre 2018.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVASO01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A diciembre 2019, no se cuenta con información auditada.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión, los cuales podrían verse afectados por la coyuntura mundial del COVID-19. Para el caso de las municipalidades, los alcances de la contracción económica se reflejaran en la recaudación de tributos de los comercios, impago de tasas municipales, o limitación de recursos por parte del Estado.

Hechos Relevantes

- 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 Antigua Cuscatlán, siendo este proyecto parte de “Antigua Cuscatlán más brillante”, que tuvo un costo final de US\$14 mil.
- 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.
- En mayo 2018, la alcaldesa del Municipio de Antigua Cuscatlán Milagro Navas fue reelegida para su décimo periodo consecutivo, tomando el mando del municipio con más alto IDH (Índice de Desarrollo Humano), siendo este de 0.87, según el informe “Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio” del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).
- Implementación de nuevos métodos de recaudación de impuestos municipal: “Cobro Domiciliar”, el cual permite enviar a las empresas y negocios mandamientos de cobro mensualmente. Este fue aplicado a finales de mayo del 2010 y esta medida se mantiene a la fecha.

Entorno Económico¹

De acuerdo con la última medición del PIB publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), al cierre del año 2019 la tasa de crecimiento económico del país se ubicó en 2.38%, similar a la registrada en el año 2018 (2.44%) y superior al promedio anual observado durante los últimos cinco años (2.2%). El crecimiento del país se vio influenciado por la recuperación económica mostrada al segundo y tercer trimestre de 2019, ambos trimestres con tasas de crecimiento interanuales del 3.0%, lo cual significó una reversión de la tendencia hacia la baja durante los cinco trimestres previos.

Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron una contribución al crecimiento del PIB

¹ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 31 de diciembre de 2019.

de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

Por el lado de la oferta, los sectores que reflejaron una mayor contribución al crecimiento fueron: la Construcción (0.49%), Actividades Financieras y de Seguros (0.29%), Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (0.26%), y la Industria Manufacturera (0.22%). En cuanto al sector construcción este sigue siendo impulsado por la continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina.

Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiadas por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 11%. Mientras que la cartera crediticia se ubicó en US\$12,863.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 5.2%. En cuanto al sector seguros, este resultó favorecido por el crecimiento de las primas productos que presentaron un monto de US\$758.94 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 4.93%.

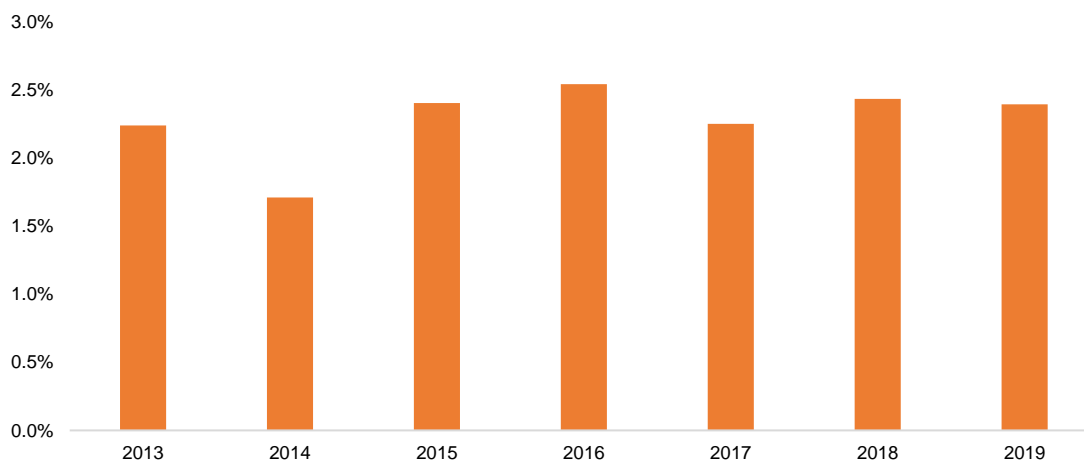
En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

Por su parte, el sector de suministro de electricidad se ha visto beneficiado por la reducción de los precios del petróleo lo cual permite que empresas locales muestren una mayor generación de energía eléctrica. A diciembre de 2019, la generación de energía térmica que se obtiene a base de derivados del petróleo alcanzó los 1,606.1 GWh, equivalente a un incremento de 426.5 GWh (+36.16%), mientras que en diciembre de 2018 había reflejado una reducción de -27.5%. En este sentido, la generación eléctrica nacional transada durante el año 2019 fue de 5,189.7 Gigavatios/hora, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 8.6%.

El PIB Nominal en el 2019 acumuló los US\$27,022.64 millones, con un incremento nominal interanual de \$905.24 millones (equivalente a una tasa de crecimiento de 3.47% anual), siendo menor a lo observado en el año previo cuando se registró un 4.55%.

En cuanto a los principales precios de la economía, el Índice de Precios del Consumidor se ubicó en 112.29 en diciembre de 2019 con una variación interanual de 0%, por debajo del 0.43% registrado en diciembre de 2018, este proceso des-inflacionario estaría relacionado a la reducción de precios en las divisiones de Alojamiento, Agua y Electricidad y Prendas de vestir que registraron tasas de -2.31% y -1.85%, respectivamente. Mientras que la división de Transporte solamente registró un crecimiento de 0.49%. Cabe destacar que las divisiones anteriormente mencionadas tienen una participación dentro de la canasta de bienes y servicios del IPC de 29.85%, por lo que sus variaciones inciden en buena parte en la inflación general.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB 2013-2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Resumen de la estructura de titularización

DATOS DE LA EMISIÓN

Principales Características	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$ 7,190,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán Cero Dos representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de ciento ochenta 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. 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

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

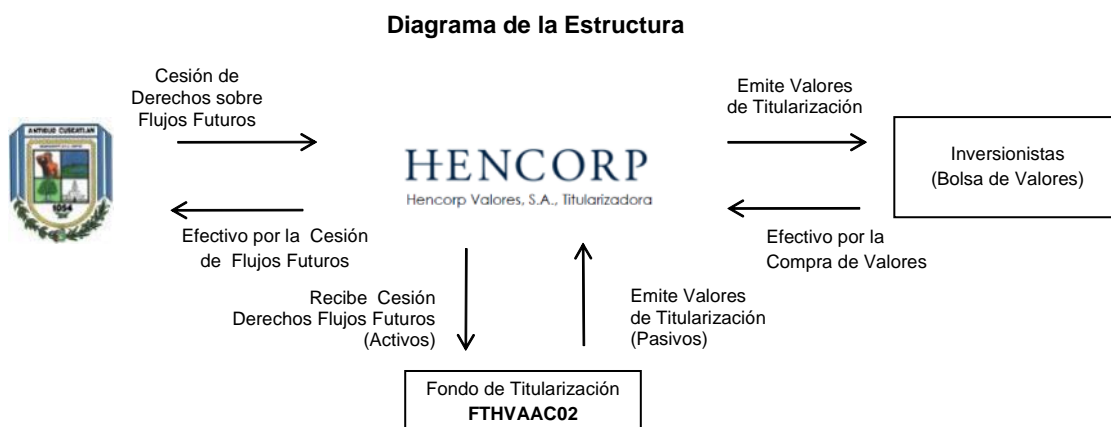
Endeudamiento e ingreso total

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.



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:

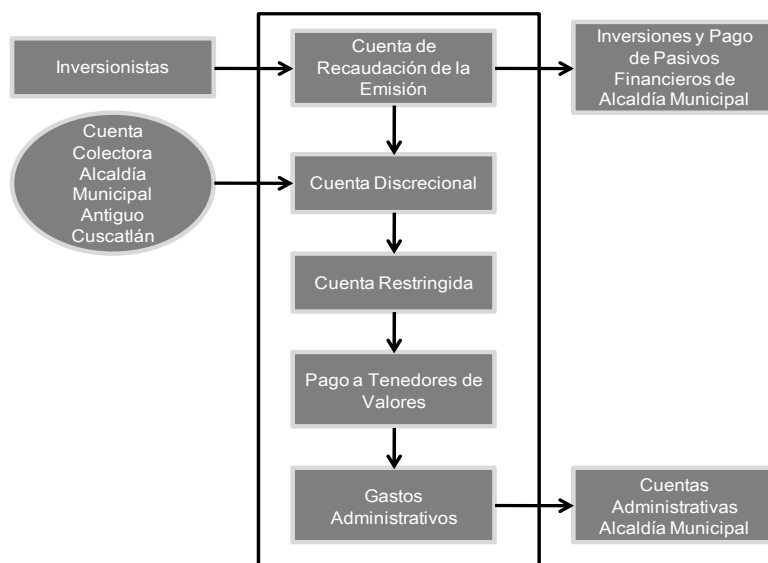
- La totalidad de los ingresos de la Alcaldía Municipal recibidos por todos los medios de cobro son trasladados a una única **Cuenta Colectora** a nombre de la Alcaldía.
- La **Cuenta Discrecional** es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador,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

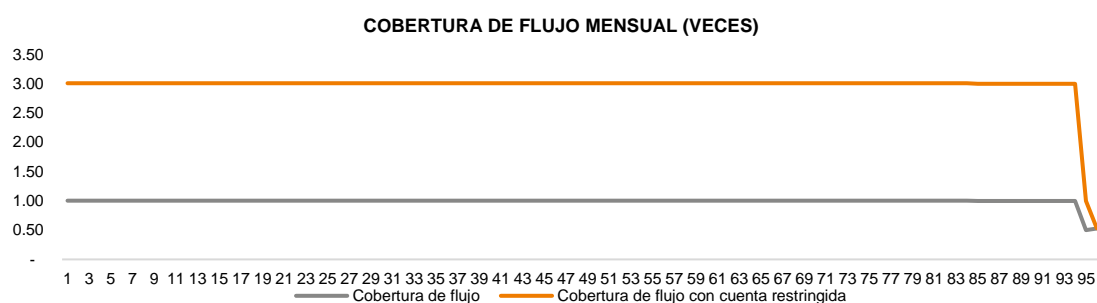
Análisis de la Estructura

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (Alcaldía Municipal de Antiguo 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 a 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	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
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 del 2019 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.8 p.p en su razón corriente pasando de 2.4 veces a 3.2 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
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2

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

Así mismo, producto del crecimiento en las utilidades netas reportadas al cierre del 2019, que alcanzaron los US\$1,453 miles, agregada la estabilidad en el patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mejoraron interanualmente. El ROA reportó un incremento de 5.8 p.p. pasando de ubicarse en 28.8% para diciembre 2018 a situarse en 34.6% al cierre del año 2019, demostrando una mayor capacidad de los activos de la Titularizadora en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE mejoró en 1.5 p.p. (diciembre 2018: 49.1% vs. diciembre 2019: 50.6%), demostrando mayores niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%

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).

Según el Informe "Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio" del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD, 2009), Antiguo Cuscatlán es el municipio con el más alto índice de desarrollo humano de El Salvador (0.878). El municipio está formado mayormente por zona urbana, sus principales cultivos son el café, los granos básicos y hortalizas. Hay crianza de ganado, porcicultura y avicultura. Cuenta con tres zonas industriales: Zona industrial Santa Elena, Plan de La Laguna y Merliot. Existen fábricas de productos alimenticios, plásticos, metálicos, textiles y químicos. Los sitios turísticos son: Basílica de Guadalupe y el Jardín Botánico del Plan de la Laguna.

De acuerdo con el informe del "Índice de Competitividad Municipal 2013, El Salvador", elaborado por la Agencia de Los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), el municipio de Antiguo Cuscatlán se situó en el número 10 en relación con la competitividad municipal, de 108 municipalidades de El Salvador. En dicho estudio se pretende medir el clima de negocios a través de características tales como la transparencia, tasas e impuestos, proactividad, regulaciones municipales, entre otras. Cabe destacar que el municipio de Antiguo Cuscatlán se ubicó arriba del promedio en cuanto a ponderación de transparencia, es decir, que el grado de apertura al proveer acceso a información y previsibilidad de cambios a regulaciones es alto.

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 Municipio²

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%

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 Antiguo 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 Antiguo Cuscatlán.

El municipio de Antiguo 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 Antiguo Cuscatlán, está a cargo de la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA quien ganó su décimo gobierno el 1ero de mayo del 2015, 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
Elías 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 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 transferencia

²Extraído de Informe de Gobiernos Locales elaborado por PCR.

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 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:

- 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 2014 a 2018 y estados financieros no auditados a diciembre de 2019 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 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, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores.

Los ingresos del periodo presentan un incremento de US\$6.94 millones (+30.48%) en comparación de los obtenidos en diciembre de 2018, como consecuencia de que la municipalidad percibió mayores ingresos por transferencias corrientes recibidas en +US\$8.90 millones, principalmente por las transferencias entre dependencias, que incrementaron en US\$8.70 millones (+319.69%). Asimismo, aumentaron los ingresos de actualizaciones y ajustes en +US\$327.84 miles. Dicho aumento en los ingresos no se vio afectado a pesar de la reducción en los ingresos por venta de bienes y servicios por US\$1.33 millones (-13.80%), seguido por la reducción en tributos recaudados por US\$901.37 miles (-12.01%). Esto se traduce en una caída en los cobros de tasas de servicios públicos, que disminuyeron en US\$1.24 millones (-15.34%). Por lo anterior los ingresos que obtuvo la alcaldía a la fecha de análisis totalizan US\$29.70 millones.

INGRESOS MUNICIPALES (US\$ MILES)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Tributarios	12,551	12,328	8,601	6,973	7,508	6,607
Financieros y otros	97	97	80	132	111	81
Transferencias corrientes recibidas	2,214	2,757	967	2,541	3,595	12,496
Transferencias de capital recibidas	-	101	1,421	1,343	1,366	1,367
Venta de bienes y servicios	1,202	1,510	8,270	8,694	9,629	8,300
Actualizaciones y ajustes	966	1,094	616	514	549	876
Ingresos de Gestión	17,029	17,887	19,955	20,197	22,760	29,697

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Los costos y gastos también presentaron un incremento, siendo estos por US\$8.11 millones (+37.12%), similar en proporción a la que presentaron los ingresos, uno de los principales aumentos se da en los gastos por transferencias otorgadas (+US\$8.42 millones), también presentaron incrementos en menor proporción, los gastos en personal y en bienes capitalizables; sin embargo, las demás cuentas presentan una disminución en conjunto de -US\$1.42 millones, siendo la principal, gastos en bienes de consumo y servicios (-US\$601.39 miles). A la fecha de análisis, los gastos que obtuvo la alcaldía totalizaron US\$29.95 millones.

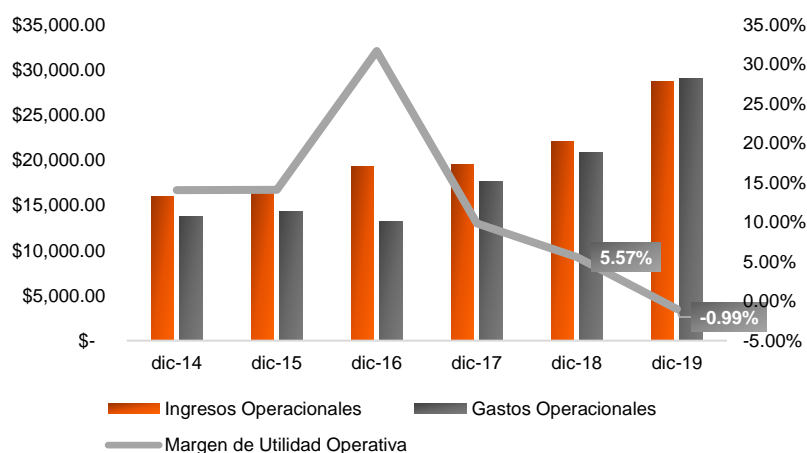
GASTOS Y COSTOS MUNICIPALES (US\$ MILES)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Gastos de inversiones públicas	32	459	73	1,698	2,547	2,053
Gastos de personal	8,772	8,271	8,133	8,814	9,673	10,456
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,057	4,156	3,785	4,414	5,571	4,970
Gastos de bienes capitalizables	48	63	40	128	54	99
Gastos financieros y otros	1,001	804	559	694	954	914
Gastos de transferencias otorgadas	338	824	475	1,928	3,022	11,445
Costo de ventas y cargos calculados	472	572	656	647	-	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	489	0.72	17	2,853	22	15
Gastos de Gestión	15,209	15,148	13,738	21,176	21,843	29,952

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre 2019, la utilidad operacional de la alcaldía de Antiguo Cuscatlán fue de -US\$283.75 miles, debido a la disminución en los ingresos tributarios y de venta de bienes, aunado al aumento en los costos operativos, en especial por los gastos por transferencias otorgadas. Al compararlo con el mismo periodo en 2018, la utilidad operacional se encontraba en US\$1.23 millones.

RESULTADOS OPERACIONALES (US\$ MILLONES)

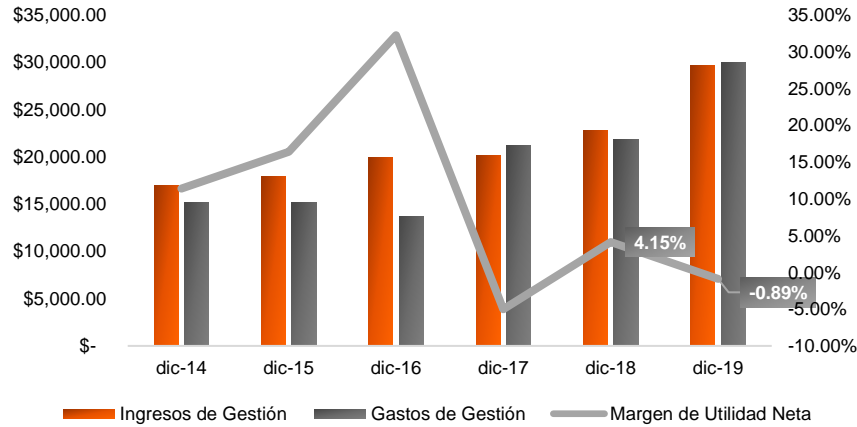


Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Retomando lo anterior, los gastos financieros disminuyeron levemente entre diciembre de 2018 y 2019 (-US\$46.98 miles), a pesar de ello, el resultado de la utilidad neta de la municipalidad se vio afectada, pasando de US\$916.08 miles en diciembre 2018 a -US\$255.07 miles hasta la fecha del análisis, con una disminución de US\$1.17 millones (-127.84%).

Por tanto, la gestión realizada por la municipalidad muestra un desempeño estable, sin embargo, aunque se presentaron incrementos en los ingresos, también se vieron reflejados en los costos, lo que ocasionó que se presentara una caída en el margen de utilidad neta, pasando de 4.15% en diciembre 2018 a -0.89% para la fecha de análisis.

RESULTADOS DE GESTIÓN (US\$ MILLONES)

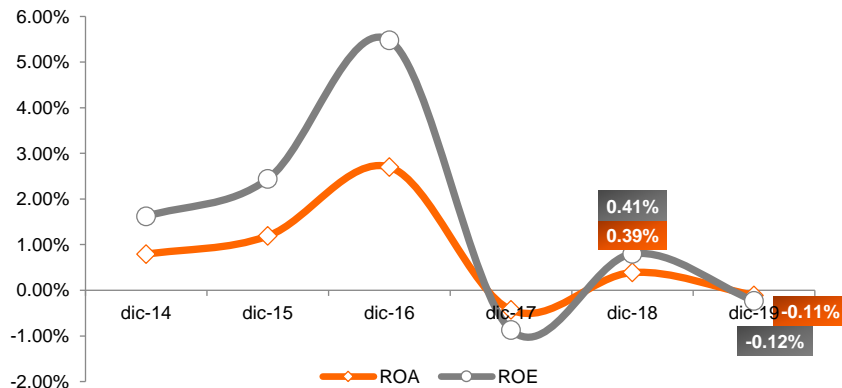


Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Análisis de Rentabilidad

A diciembre de 2019, los indicadores de rentabilidad respondieron a la reducción significativa de la utilidad neta; como resultado, el retorno sobre activo fue de -0.11%, mientras que el retorno sobre patrimonio fue de -0.12%, ambos indicadores fueron de 0.39% y 0.41% respectivamente en el periodo pasado. Cabe destacar que el objetivo principal de la alcaldía no es ser rentable, a pesar de ello, mantienen indicadores de rentabilidad estables.

INDICADORES DE RENTABILIDAD (PORCENTAJE)

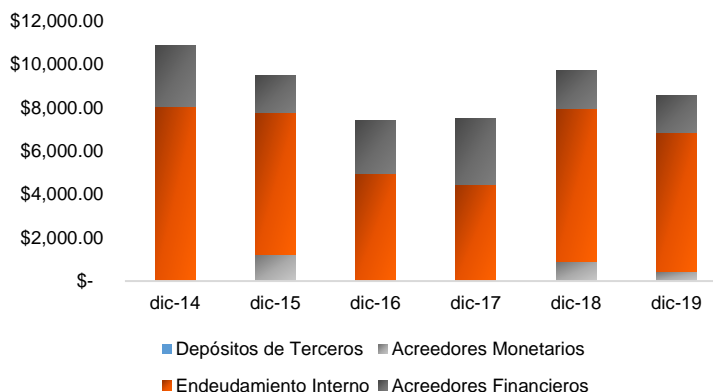


Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A la fecha de análisis, los pasivos fueron de US\$8.58 millones, disminuyendo en US\$1.16 millones (-11.91%) respecto a diciembre de 2018, la reducción fue producto del decrecimiento del endeudamiento interno en US\$704.37 miles (-9.93%) respecto a diciembre de 2018, seguido por la cuenta de acreedores monetarios que presentó una disminución en US\$429.07 miles, abonando así a la disminución en los pasivos corrientes en -48.73%.

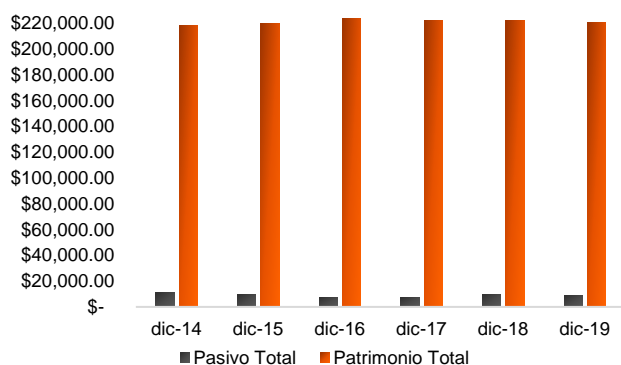
ESTRUCTURA DE PASIVOS (US\$ MILLONES)



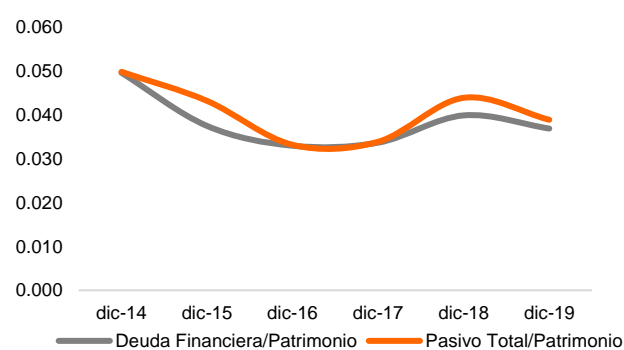
Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Por su parte, el patrimonio disminuyó en US\$1.36 millones (-0.61%) respecto a diciembre de 2018, totalizando a la fecha US\$220.84 millones, el decrecimiento fue impulsado por la reducción en el resultado del ejercicio en (-US\$1.17 millones), el cual representó el 81.22% del total de patrimonio. Por su parte, el patrimonio municipal y las donaciones no presentan variaciones en el total del patrimonio al cierre de 2019.

PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL (US\$ MILLONES)



ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (VECES)



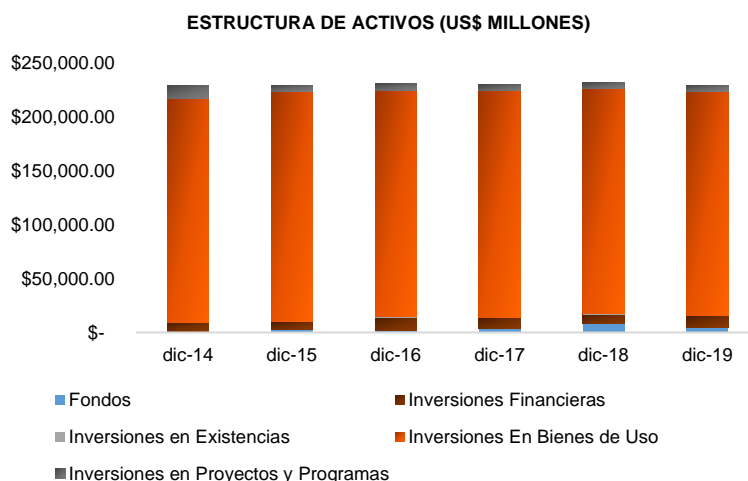
Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Los indicadores de endeudamiento y solvencia se vieron favorecidos por la disminución en los pasivos en mayor proporción a la reducción en el patrimonio (-11.91% vs -0.61%); 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 0.044 veces en diciembre de 2018 a un valor de 0.039 veces en el periodo analizado.

Debido a que la deuda financiera de la municipalidad compone el 94.72% de los pasivos, el ratio de la deuda financiera entre el patrimonio es proporcional al nivel de endeudamiento municipal.

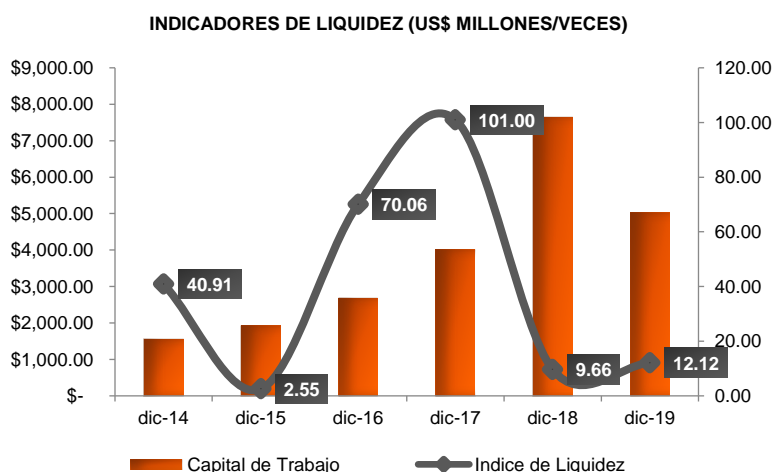
Análisis de Liquidez

A diciembre de 2019, los activos de la municipalidad totalizaron US\$229.42 millones, reflejando una disminución de US\$2.52 millones (-1.09%) al compararlo con el mismo periodo en 2018, como resultado de la reducción en los deudores monetarios en -US\$2.89 millones, seguido de las disponibilidades en -US\$851.80 miles. Respecto a los activos corrientes que posee la municipalidad en el periodo analizado, se observa un decrecimiento del 35.68%, totalizando US\$5.48 millones, debido a la disminución de fondos que la alcaldía posee en bancos y en deudores monetarios.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Dentro de los indicadores de liquidez, la liquidez general presenta un leve incremento en el periodo, al pasar de 9.66 veces en diciembre de 2018 a ser de 12.12 veces en diciembre de 2019, producto de la disminución en el pasivo corriente en -48.73%, en mayor medida a la reducción en el activo corriente. Por su parte, el capital neto de trabajo disponible por parte de la municipalidad, mostró una reducción de US\$2.61 millones, menos de lo que disponía al cierre de 2018, dejando a la alcaldía con un monto de US\$5.03 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo u otras obligaciones de pago.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

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.

A diciembre de 2019, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.37³ veces, cumpliendo con lo establecido por la ley. Este indicador aumentó en 0.01 veces con respecto a diciembre 2018 (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\$704.37 miles (9.93%).

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\$23.10 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.

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

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

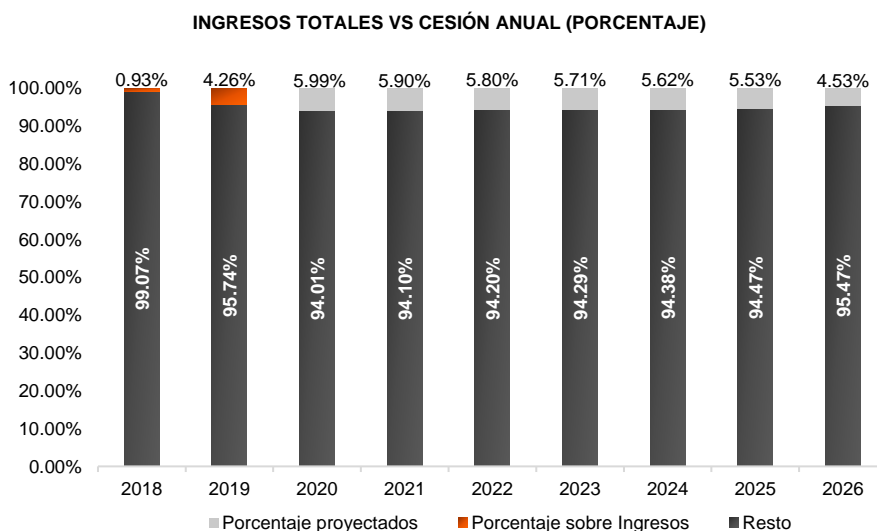
La Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán pretende ceder una porción de sus flujos financieros futuros, para obtener financiamiento de US\$7.19 millones, los cuales serán utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social.

El monto anual que la Alcaldía Municipal de Antiguo 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%.

Ingresos y Cesión (En millones US\$)									
Componentes	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos	22.76	29.70	21.13	21.47	21.81	22.17	22.53	22.90	23.29
Cesión Anual	0.21	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.06
Cesión/Ingresos	0.93%	4.26%	5.99%	5.90%	5.80%	5.71%	5.62%	5.53%	4.53%

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

A la fecha de análisis se han pagado catorce cuotas de la emisión, equivalentes a un monto cedido de US\$1.48 millones. Asimismo, el monto de cesión anual fue de US\$1.27 millones que representa el 4.26% del total de ingresos al cierre de diciembre de 2019, menor en 1.82 veces al mismo periodo en 2018. Cabe destacar que para diciembre 2019 se finalizó con US\$29.70 millones en ingresos totales de la municipalidad. Esta generación de ingresos le ha permitido mantener holgados niveles de cesión, siendo la participación de la cesión en relación con los ingresos competitiva al ser comparada con otras municipalidades, debido a que el promedio de cesión anual a lo largo de la titularización se encuentra en 4.92%, por debajo del promedio máximo de 14.31% para otros fondos de titularización de alcaldías.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Resumen de Estados Financieros de Alcaldía Antigua Cuscatlán

BALANCE GENERAL (MILES US\$)

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (EN MILES DE US\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
RECURSOS						
Fondos	955.39	2,383.98	1,687.36	3,533.05	8,102.23	4,963.83
Disponibilidades	905.36	575.32	1,643.41	3,482.54	5,025.93	4,174.13
Anticipos de Fondos	50.03	43.94	43.94	50.52	183.13	789.70
Deudores Monetarios	-	1,764.71	-	-	2,893.17	-
Inversiones Financieras	8,108.71	7,121.64	11,803.00	9,984.50	8,736.83	10,078.93
Inversiones Temporales	104.83	104.83	104.83	104.83	104.83	104.83
Inversiones Permanentes	0.14	0.25	0.37	0.49	0.61	0.61
Inversiones en Prestamos, Corto Plazo						
Inversiones en Prestamos, Largo Plazo						
Deudores Financieros	8,003.74	7,016.56	11,654.65	9,727.77	8,479.98	9,805.43
Inversiones Intangibles	-	-	43.15	151.41	151.41	168.06
Inversiones en Existencias	632.78	794.59	1,034.25	509.44	425.10	521.08
Inversiones Institucionales	632.78	794.59	1,034.25	509.44	425.10	521.08
Inversiones en Bienes de Uso	207,130.42	213,772.81	210,388.07	210,114.37	208,805.89	208,476.96
Bienes depreciables	16,209.17	22,751.56	22,299.10	22,124.74	20,816.26	20,487.32
Bienes no depreciables	190,921.25	191,021.25	188,088.97	187,989.63	187,989.63	187,989.63
Inversiones en Proyectos y Programas	12,285.43	5,232.37	5,767.47	5,762.64	5,867.61	5,379.45
Inversiones en bienes privativos	11,713.11	4,978.33	5,488.17	5,495.79	5,690.37	5,111.65
Inversiones de uso Público y Desarrollo	572.32	254.05	279.30	266.85	177.25	267.80
Total Recursos	229,112.72	229,305.39	230,680.15	229,904.00	231,937.67	229,420.25
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
Deuda Corriente	38.82	1,247.61	38.85	40.03	882.69	452.53
Depósitos de Terceros	38.82	32.85	38.85	40.03	44.36	43.28
Acreedores Monetarios	-	1,214.75	-	-	838.33	409.25
Financiamiento de Terceros	10,809.58	8,221.03	7,356.08	7,471.58	8,854.52	8,125.16
Endeudamiento Interno	7,997.96	6,538.64	4,932.14	4,435.91	7,092.76	6,388.39
Endeudamiento Externo						
Acreedores Financieros	2,811.62	1,682.39	2,423.93	3,035.68	1,761.76	1,736.77
Patrimonio	218,264.33	219,836.76	223,284.80	222,392.39	222,200.47	220,842.55
Patrimonio Municipalidades	29,029.93	29,180.78	26,248.51	26,221.26	26,440.28	26,440.28
Donaciones y Legados de Bienes	500.00	539.26	539.26	553.32	553.32	553.32
Resultado Ejercicios Anteriores	5,591.98	6,054.88	8,810.27	15,274.38	14,912.54	14,725.77
Resultado Ejercicio Corriente	-	-	-	-	-	-
Superávit por Revaluación	181,322.71	181,322.71	181,322.71	181,322.71	179,378.25	179,378.25
Detrimento Patrimonial						
Resultado Ejercicio	1,819.71	2,739.13	6,364.06	-979.28	916.08	-255.07
Total Obligaciones y Patrimonio	229,112.72	229,305.39	230,679.72	229,904.00	231,937.67	229,420.25

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

ESTADO DE RESULTADO (MILES US\$)

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONOMICO (EN MILES DE US\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos de Gestión	17,028.57	17,887.43	19,955.06	20,196.84	22,759.55	29,696.81
Ingresos Tributarios	12,550.64	12,327.99	8,600.86	6,973.37	7,508.20	6,606.83
Ingresos Financieros y otros	96.79	97.09	80.37	132.38	111.44	81.19
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	2,213.55	2,757.36	966.67	2,540.56	3,595.45	12,495.52
Ingresos por transferencias de capital recibidas	-	101.43	1,420.93	1,342.55	1,366.47	1,366.61
Ingresos por venta de bienes y servicios	1,202.05	1,509.76	8,270.39	8,693.82	9,629.46	8,300.30
Ingresos por actualizaciones y ajustes	965.54	1,093.79	615.85	514.16	548.53	876.37
Gastos de Gestión	15,208.86	15,148.31	13,738.22	21,176.12	21,843.46	29,951.88
Gastos de inversiones publicas	32.08	459.04	72.65	1,697.91	2,546.76	2,052.96
Gastos de personal	8,771.99	8,270.68	8,133.22	8,813.63	9,673.35	10,455.94
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,057.28	4,155.99	3,785.48	4,414.29	5,571.27	4,969.88
Gastos de bienes capitalizables	48.00	62.69	39.95	128.44	53.83	98.81
Gastos financieros y otros	1,000.60	803.95	559.39	693.78	954.01	914.13
Gastos de transferencias otorgadas	338.19	823.70	474.54	1,927.98	3,022.41	11,445.42
Costo de ventas y cargos calculados	472.17	571.53	656.03	647.27	-	-
Gastos de actualizaciones y ajustes	488.55	0.72	16.97	2,852.82	21.84	14.74
Resultado neto del ejercicio	1,819.71	2,739.13	6,216.84	-979.28	916.084	-255.07

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. 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
Total				US\$ 10,128,000	

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora / 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
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192
Activo No Corriente	61	45	22	9	8
Activo Total	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
Pasivo Total	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
Total Patrimonio	2,911	2,855	2,806	2,782	2,871
Pasivo + Patrimonio	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199

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
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19
Total de ingresos de operación	4,003	3,501	3,321	3,382	3,520
Costos por servicios	80	2	12	93	80
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352
Gastos Financieros	64	53	27	36	10
Total costos y gastos de operación	2,004	1,437	1,317	1,430	1,442
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625
Resultado del Ejercicio	1,437	1,444	1,401	1,367	1,453

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

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

Componente	dic-18	dic-19
Activo Corriente	1,518	1,513
Activo No Corriente	8,651	7,388
Activo Total	10,169	8,901
Pasivo corriente	709	629
Pasivo no corriente	9,659	8,630
Pasivo Total	10,368	9,259
Excedentes Déficit Acumulados FT	-199	-357
Pasivo + Excedentes Acum.	10,169	8,901

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	dic-19
Ingresos por operación y administración	104	412
Otros ingresos	1	-
Ingresos totales	105	412
Por administración y custodia	13	2
Por clasificación de riesgo	30	24
Auditoría externa y fiscal	3	3
Por servicios de valuación	64	-
Por servicios profesionales	5	-
Gastos de administración y operación	115	29
Gastos Financieros	116	492
Otros gastos	73	49
Impuesto sobre la Renta	-	-
Total de egresos y gastos	304	570
Resultado del Ejercicio	-199	-158

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

Anexo 1:

Código Municipal, Artículo 63

Son Ingresos Municipales:

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

Anexo 2:
Ley de Endeudamiento Municipal: Artículos 6 y 7

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

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

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

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

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

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

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

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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