

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

Comité No. 75/ 2022		
Informe con EEFF no Auditados al 31 de diciembre de 2021		Fecha de comité: 27 de abril de 2022
Periodicidad de actualización: Semestral		Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador
Equipo de Análisis		
Elizabeth Martínez emartinez@ratingspcr.com	Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

Fecha de información Fecha de comité	HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
	dic-17 26/3/2018	dic-18 30/4/2019	dic-19 30/4/2020	jun-20 29/10/2020	sep-20 22/1/2021	dic-20 30/4/2021	jun-21 26/10/2021	dic-21 27/4/2022
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 02	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Tramo 1 al 3 Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de "AA", con perspectiva "Estable" a todos los tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 02.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, proveniente de los flujos generados por la Alcaldía de Antigua Cuscatlán a través de la recaudación de impuestos y tasas municipales que le permiten tener holgados niveles de cobertura, lo cual se respalda con el desarrollo de la municipalidad, principalmente por las actividades comerciales e industriales. Asimismo, la emisión cuenta con resguardos legales y financieros que garantizan el pago oportuno de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Altos niveles de cobertura de cesión del Fondo:** A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 3.65% de los ingresos operacionales del Originador, inferior a la participación obtenida en el mismo período del año previo (diciembre 2020; 3.90%), debido al incremento de los ingresos operacionales (+6.8%), producto de los ingresos por transferencias corrientes y de capital recibidas por el apoyo del Estado a través de la transferencia del FODES. Así mismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 27.4 veces, superior al 25.6 veces obtenido en el año previo, siendo además, superior a la proyectada (16.9 veces). Adicionalmente, la mejora en la cobertura viene dada por la expansión de +11.7% en los ingresos por venta de bienes y servicios, conjuntamente con el crecimiento de +2.7% (+US\$187 miles) en los ingresos tributarios.
- **Aumento en los ingresos del Originador:** A la fecha de estudio, los ingresos totales del originador ascienden a US\$37,655 miles, evidenciando un crecimiento de 11.7% (+US\$3,950 miles), impulsados por las mayores transferencias corrientes recibidas en 20.1%, alcanzando un saldo de US\$16,301 miles (diciembre 2020: US\$13,568 miles). Estos ingresos estuvieron influenciados por el apoyo del Estado, donde por Decreto N° 159 se aprueba: "Régimen excepcional y transitorio que faculta al ministerio de hacienda, para realizar la transferencia de una parte del saldo total de recursos del FODES, pendientes de entregar a las municipalidades, correspondientes hasta el mes de abril de 2021", transfiriendo el 50% del FODES pendiente, como complemento de lo dispuesto el Decreto N° 8 con fecha 8 de mayo de 2021.
- **Bajo nivel de endeudamiento:** De acuerdo con la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal, el ratio de endeudamiento municipal no deberá de exceder a 1.7 veces, éste se calcula mediante la relación entre la deuda pública sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior. Al cierre de diciembre de 2021, el nivel de endeudamiento municipal se ubicó en 0.14 veces, disminuyendo en 0.04 veces interanualmente (diciembre 2020; 0.18 veces), producto del aumento en los ingresos operacionales y la disminución de -13.3% (-US\$762 miles) en el endeudamiento interno del originador. Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.56 veces, mostrando el nivel de endeudamiento municipal más bajo al ser comparado con otras municipalidades del área metropolitana.
- **Mejoras en el indicador de liquidez corriente:** Al período de análisis, la liquidez corriente mejoró interanualmente, posicionándose en 11.6 veces (diciembre 2020: 8.0 veces), producto de la reducción de los pasivos corrientes ante el pago de obligaciones con acreedores monetarios. En lo que respecta al Capital de Trabajo, este se vio ligeramente disminuido al pasar de US\$6,339 miles en diciembre de 2020 a US\$5,748 miles a la fecha de análisis, como efecto de la reducción de los activos corrientes, especialmente los deudores monetarios.
- **Resguardos financieros:** El Fondo de Titularización posee dos resguardos legales que amparan la emisión, el primero es una orden irrevocable de pago para el traslado oportuno de los flujos al fondo de titularización. El segundo resguardo es una cuenta bancaria denominada restringida la cual acumula un saldo mínimo de las dos próximas cuotas de cesión mensuales.

Factores Claves de clasificación :

Factores que podrían llevar un incremento en la clasificación:

- El aumento de la recaudación de ingresos municipales lo cuales brinden mayores coberturas al fondo de titularización.
- Mejora en la calidad crediticia del originador.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro de la calidad crediticia del originador.
- Incumplimiento de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Reestructuración de la emisión.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 25 de noviembre 2021. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados desde diciembre 2016 hasta diciembre 2021.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAAC02, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: La municipalidad no cuenta con una base de datos con indicadores sociodemográficos actualizados, los datos utilizados en esa sección provienen de una encuesta anual¹, por lo que el análisis está sujeto a los supuestos utilizados para las estimaciones.

Limitaciones potenciales: A la fecha de análisis, el contexto de las finanzas públicas de El Salvador podría limitar las transferencias corrientes al originador.

Hechos Relevantes

- El 17 de noviembre de 2021, mediante Decreto N°210 se aprueba “Ley de creación de la Dirección de Obras Municipales (DOM)”, que tiene como objeto constituirse en la autoridad del Estado, responsable de calificar, aprobar, contratar y ejecutar los proyectos de inversión, financiados con recursos provenientes de los fondos asignados en su presupuesto y con otras fuentes de financiamiento. Así además todos aquellos casos en los que se estén tramitando procedimientos administrativos o procesos judiciales a nombre del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local de El Salvador (FODES), se entenderá que dichos procedimientos o procesos seguirán tramitándose a nombre de la DOM, a partir del día 1 de enero de 2022.
- El 22 de septiembre de 2021, mediante Decreto N° 159 se aprueba: “Régimen excepcional y transitorio que faculta al ministerio de hacienda, para realizar la transferencia de una parte del saldo total de recursos del FODES, pendientes de entregar a las municipalidades, correspondientes hasta el mes de abril de 2021”, transfiriendo el 50% del FODES pendiente, como complemento de lo dispuesto el Decreto N° 8 con fecha 8 de mayo de 2021.
- El 08 de mayo de 2021, mediante Decreto N° 8 se aprueba: “Régimen excepcional y transitorio que faculta al Ministerio de Hacienda para realizar la transferencia de una parte del saldo total de los recursos del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios, pendientes de entregar a las municipalidades correspondientes hasta el mes de abril de 2021”, otorgando en 50% del saldo pendiente directamente a la municipalidad por medio de cuotas parciales.
- El 28 de febrero de 2021 gana nuevamente la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA, para el período 2021-2024.

Panorama Internacional

Tras una recesión en el 2020 no vista en décadas (la peor desde la gran depresión de los años 1930 según el Fondo Monetario Internacional), que afectó principalmente en los sectores económico, social y salud, llegó el 2021 con una recuperación de la economía mundial a pesar del resurgimiento de la pandemia por el SARS-CoV-2 con las variantes Delta y Ómicron, a partir del acceso a las vacunas y de las diversas políticas monetarias y fiscales aplicadas por los bancos centrales de las economías, con el objetivo de proteger principalmente los mercados financieros.

Por lo anterior, en julio de 2021 se proyectó un crecimiento económico en el PIB mundial de 5% para el 2022; sin embargo, debido a un deterioro de las economías en general durante esa misma fecha, y de la rápida propagación de las nuevas variantes, se corrigió a un crecimiento de 4.9%. Con lo anterior, se estimarían importantes crecimientos para economías como la de Estados Unidos, la Eurozona y Japón en el orden de 5.2%, 4.3% y 3.2% respectivamente, mientras que China presentará un crecimiento del 5.6%, y las economías de bajos ingresos percibirán una expansión económica de 5.1%.

Por su parte, la pandemia y sus variantes han revelado las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países. Por el lado de políticas fiscales, si bien es cierto han existido distintas maneras de mitigar los efectos de la crisis e iniciar la pronta recuperación, esto ha significado un mayor nivel de endeudamiento en los países que ya presentaban problemas fiscales. En cuanto a los suministros, estos han presentado un mayor estancamiento para la recuperación mundial esperada, pues dadas las restricciones por la pandemia, el flujo de transportes marítimos se ha visto limitado, generando escasez de contenedores, afectando importantes mercados como el automotriz, cuya producción en Europa cayó fuertemente dada la escasez de productos intermedios.

Por el lado del comercio, la Organización Mundial del Comercio (OMC) espera un crecimiento del 8% para el 2022, tras una buena recuperación en 2021, luego de la caída de 5.4% en el 2020. Esto, producto de los estímulos fiscales y monetarios aplicados por los gobiernos que fueron mucho mayores en magnitud y amplitud geográfica a los otorgados en la crisis mundial de 2008 los cuales ayudaron a evitar una mayor caída de la demanda mundial y el comercio. Al mismo tiempo, las restricciones impuestas en viajes y algunos cierres de fronteras generaron un efecto sustitución en el gasto de los hogares, los cuales destinaron mayores recursos para la compra de bienes. Asimismo, la adaptación en hogares y empresas al trabajo remoto fue acogida rápidamente y con ello hubo una recuperación en la producción que permitió mantener la generación de renta y la demanda.

Al recuperarse el comercio, aumentaron los precios de los productos primarios en 38% en 2021 respecto al 2020, mientras que el crecimiento registrado sin incluir la energía fue de 30%. Por su parte, la variación de los productos agroalimentarios, metales y minerales, y productos energéticos fue de 20%, 38% y 58% respectivamente. Lo anterior, generó un fuerte escenario inflacionario, donde países como Estados Unidos, China y de la zona euro han registrado tasas históricas, causando un aumento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo de los países considerados como refugio. Por último, aun cuando el empleo estuvo por debajo de los

¹ Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples 2019 - última disponible

niveles previos a la pandemia en varias economías, la inflación aumentó y con ello, las disyuntivas en la toma de decisiones ante esta situación, pues a medida se regulariza la actividad económica, existe un aumento de la demanda, cuya oferta no avanza con la misma velocidad.

Entorno Económico

De acuerdo con la última información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR) a noviembre 2021, la actividad productiva del país medida por la variación interanual del índice de Volumen a la Actividad Económica (IVAE) refleja una tasa de crecimiento del 4.24%, mostrando una desaceleración comparada con los niveles de crecimiento de los meses previos, influenciados por el efecto rebote. Tres de los nueve sectores económicos englobados dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, siendo los más relevantes el de las “Actividades Financieras y de Seguros” (-10.88%), “Construcción” (-5.30%) y “Actividades Inmobiliarias” (-5.64%). Mientras que los sectores que reflejaron mayores crecimientos fueron el de “Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y otros servicios” y el sector de “Actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social” con un +14.24% y +10.38% respectivamente (mayo 2021: +40.07% y 10.74%).

Por otra parte, al analizar el PIB desde enfoque del gasto a precios corrientes, el consumo privado presenta un crecimiento del +21.82%, representando el 83.7% del PIB a septiembre 2021, lo cual fue influenciado por la mayor recepción de remesas que a la fecha de análisis reportaron un importante crecimiento de +26.77% (+US\$1,587 millones), incrementando su representación respecto del PIB estimado para diciembre 2021 con un porcentaje de 35.9% (diciembre 2020: 24.1%), profundizando la dependencia del país a la recepción de remesas y reflejando la recuperación del mercado laboral de Estados Unidos que reporta una tasa de desempleo del 3.9%, siendo inferior a la del mismo período del año previo (6.7%).

El aumento en el consumo privado también benefició los ingresos fiscales del Sector Público No Financiero el cual reflejó un crecimiento de 23.4%, producto del alza en la recaudación tributaria del orden de 21.20% proveniente del impuesto al valor agregado y renta que se han visto favorecidos por la reactivación de los distintos sectores de la economía. A su vez, los gastos fiscales presentaron una desaceleración resultando en un déficit fiscal menor al reportado el período pasado, pero, manteniéndose en altos niveles al representar un 7.7% del PIB estimado a diciembre 2021, generando una mayor necesidad de financiamiento. El déficit fue financiado con una deuda externa neta de US\$795.23 millones y con US\$520.48 millones de deuda interna neta.

A diciembre de 2021, la deuda pública total se ubicó en US\$24,113.92 millones, reflejando un incremento interanual de US\$1,491 millones (+6.59%). La expansión de la deuda proviene del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado a diciembre 2021 y considerando la proyección del PIB desarrollada por el BCR, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 89%. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI al cierre del 2021 se ubicó en 14.91 puntos básicos, solo estando por debajo de Venezuela y Argentina.

Respecto a las variables externas, las exportaciones presentan un mayor dinamismo colocándose por encima del promedio regional. A diciembre de 2021, las exportaciones FOB totalizan en US\$6,629 millones, reflejando un efecto rebote de US\$1,600 millones (+31.8%), siendo las más dinámica de la región según el informe macroeconómico publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Lo anterior se refleja en un mayor dinamismo de la industria manufacturera del país, que según datos del BCR, presentó mejores resultados en los sectores de fabricación de prendas de vestir, productos textiles, fabricación de metales y fabricación de caucho y plástico, siendo el sector textil el más influyente con exportaciones que representan el 41% de las exportaciones totales a diciembre 2021.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una tasa de crecimiento del +6.11%, siendo superior al promedio de los últimos 10 años (+1.42%). Lo anterior se asocia con la recuperación de la demanda debido a la reactivación económica que ha generado un desequilibrio en el mercado. Los sectores que mayor impacto han reflejado son los de “Alimentos y Bebidas no alcohólicas” (+7.96%), “Transporte” (+9.45%) y “Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles” (+6.97%). Las elevadas tasas inflacionarias también guardan relación con una alta dependencia del petróleo y sus derivados los cuales han presentado un incremento en su precio, al igual que el alza generalizada en los precios de los alimentos.

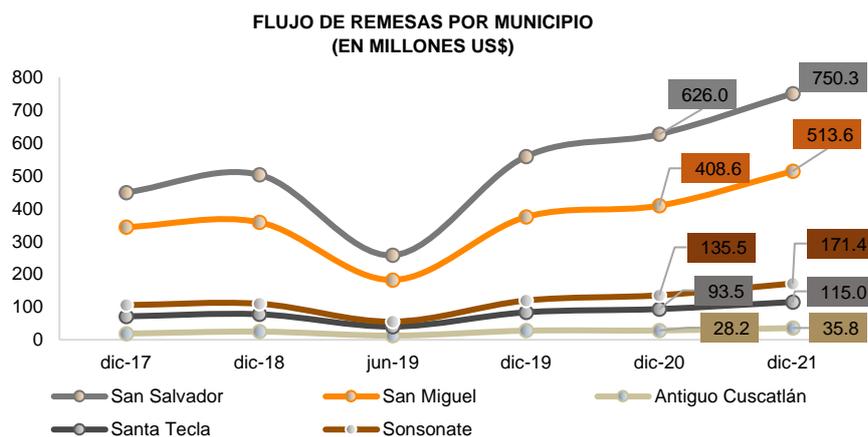
En lo referente al sistema financiero, al cierre de 2021 se observó una tendencia positiva en las tasas pasivas influenciadas por la desaceleración de la liquidez global del sector privado, así como el crecimiento en el riesgo soberano, por su parte, las tasas activas mantuvieron una tendencia negativa debido a la alta liquidez del sector privado, generando una reducción del spread bancario e impactando en los márgenes financieros y rentabilidad de las instituciones. Finalmente, el efecto de la inflación en el sistema financiero ha resultado en tasas pasivas reales negativas generando un deterioro en el valor debido a que estas no logran cubrir la cuota inflacionaria del país (6.11%).

De acuerdo con el Banco Mundial, para 2022 hay buenas expectativas de crecimiento para la economía salvadoreña estimando un crecimiento de 4.0% producto de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y el nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Este crecimiento implica ciertos retos en materia de déficit fiscal, dinamización de la actividad económica, control de las presiones inflacionarias y estimulación en la generación de empleo formal para mejorar la actual vulnerabilidad de las finanzas públicas del país, el alza en el riesgo soberano y el consecuente incremento en los costos de financiamiento.

Comportamiento de las remesas en las municipalidades

El flujo de remesas ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años, de tal forma que para el cierre del 2021 El Salvador alcanzó un monto total de US\$7,517 millones, generando una tasa de crecimiento interanual de 26.8% (diciembre 2020: US\$5,930 millones), producto de la recuperación económica de los países emisores. La mayor cantidad proviene de Estados Unidos, país de donde se recibe el 94.9% (US\$7,131 millones) del total de remesas, seguido de Canadá (US\$70.5 millones), España (US\$28.7 millones), Italia (US\$25.2 millones) y México (US\$8.0 millones).

Dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan San Salvador (US\$750 millones), seguido por San Miguel (US\$514 millones) y Sonsonate (US\$171 millones). El aporte económico de las remesas ayuda a financiar la compra de bienes y servicios a las familias salvadoreñas, destinando la mayor parte a consumo; no obstante, un porcentaje se concentra al desarrollo de actividades productivas, contribuyendo de esta forma al proceso de recuperación económica observada a lo largo de 2021.



Resumen de la estructura de titularización

DATOS DE LA EMISIÓN	
Principales Características	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$ 7,190,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación	Cien (US\$100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00).
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de noventa y seis meses.
Respaldo de la Emisión - Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	La cesión contractual de los derechos sobre flujos financieros futuros sobre una porción correspondiente a los ingresos de cada mes del Municipio de Antiguo Cuscatlán. Los ingresos cedidos están comprendidos por: ingresos tributarios, ingresos financieros y otros, ingresos por transferencias corrientes recibidas, ingresos por transferencia de capital recibidas, ingresos por venta de bienes y servicios, ingresos por actualizaciones y ajustes de períodos anteriores y cualquier otro ingreso percibido por la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, para el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos. Esta cuenta es administrada por Hencorp Valores Ltda., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos e inicialmente será constituido por un monto de DOSCIENTOS ONCE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.
Plazo de Negociación:	De acuerdo al Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAAC CERO DOS, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por 180 días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, paga intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital:	Mensual
Redención de valores	Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante 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.

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

Instrumentos Clasificados

Características de los Instrumentos Clasificados

DETALLES DE LA EMISIÓN

Monto	US\$ 7,190,000.00
Tasa Máxima	6.5% a 7.6%
Plazo de Emisión	8 años (96 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
Saldo de la emisión a la fecha	US\$ 4,916,599.00
Cuota Restringida	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS

Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Tasa de interés	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento
Tramo 1	US\$1,100,000	60	6.5%	17 de octubre de 2018	18 de octubre de 2023
Tramo 2	US\$3,585,000	96	7.6%	17 de octubre de 2018	18 de octubre de 2026
Tramo 3	US\$2,505,000	96	7.6%	26 de octubre de 2018	29 de octubre de 2026

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

Endeudamiento e ingreso total

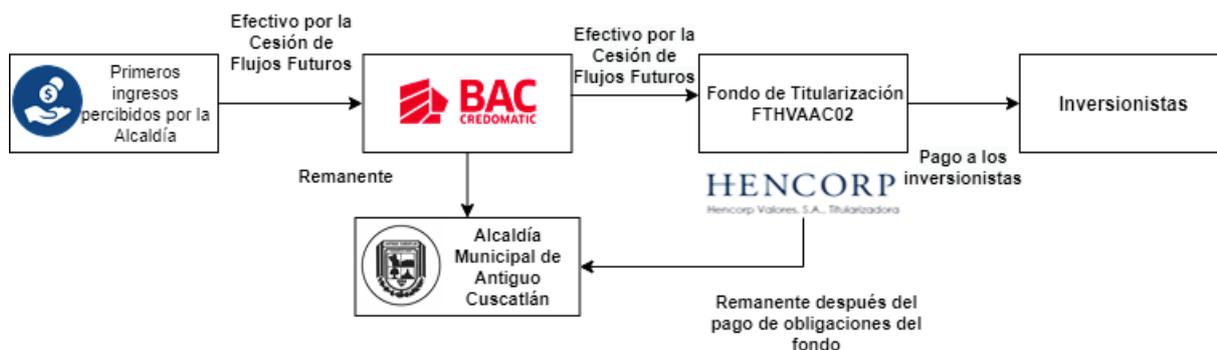
Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo. Se entenderá como Ingresos Operacionales, los ingresos corrientes más transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios definidos en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

Operatividad del Fondo de Titularización

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

- La totalidad de los ingresos de la Alcaldía Municipal recibidos por todos los medios de cobro son trasladados a una única **Cuenta Colectora** a nombre de la Alcaldía.
- **Cuenta Discrecional:** es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador, administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA.
- **Cuenta Restringida:** este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos, administrada por HENCORP VALORES, 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 en dos cuotas mensuales de capital e intereses como reserva para el Fondo de Titularización.

Principales riesgos

Riesgos asociados a la Alcaldía (Originador).

RIESGO ASOCIADO AL ORIGINADOR	
Riesgo Estratégico	El Municipio de Antiguo Cuscatlán podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución. Este riesgo está administrado pues dicho accionar constituye un hecho que implica caducidad anticipada de la emisión, de tal forma que se desincentiva dicho tipo de acciones. Adicionalmente, el Concejo Municipal está conformado por una serie de personas que deben tomar acuerdo sobre las decisiones más importantes del Municipio. Finalmente, el Municipio de Antiguo Cuscatlán ha sido a lo largo del tiempo uno de los municipios con alto grado inversión en el departamento de La Libertad.
Riesgo de Liquidez	Se encuentra estrechamente relacionado a la capacidad de la Alcaldía para honrar sus obligaciones contractuales de corto plazo, derivado de la eficiencia en la recaudación de ingresos y a la adecuada administración de los recursos de la institución.
Riesgo de solvencia	Este riesgo se asocia a la capacidad de la Alcaldía para cumplir con sus deudas en el largo plazo y asegurar fondos en el futuro. Lo cual se encuentra relacionado con la estructura de capital general de la municipalidad, su grado de apalancamiento y el riesgo asociado con su estructura.

RIESGO ASOCIADO A LA TITULARIZADORA	
Riesgo de Mora	Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Municipio. Adicionalmente, considera cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Contrato de Cesión de flujos y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.
Riesgo regulatorio	La Alcaldía de Antiguo Cuscatlán es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la Administración Municipal. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde el Municipio de Antiguo Cuscatlán hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.

RIESGOS ASOCIADOS A LA EMISIÓN	
Riesgo de Liquidez	El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
Riesgo de mercado	El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.
Riesgo de tasa de interés	Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo, en un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es una empresa salvadoreña cuya finalidad es brindar liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, mediante la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales a través de la constitución y administración de Fondos de Titularización, en conformidad con la Ley de Titularización de Activos. La empresa ofrece servicios de estudio de factibilidad, así como la estructuración de proyectos de Titularización. Hencorp Valores en su calidad de Sociedad Titularizadora se encarga de custodiar, administrar y representar legalmente a los Fondos de Titularización.

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONSEJO DE GERENTES	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	0.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Total	100%	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 / Elaboración: PCR

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con formación académica apropiada y amplia experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$1,087 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

Gestión de riesgos

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

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2021, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2020: 3.3 veces), pero manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Razón Corriente	3.2	2.4	3.2	3.3	3.0

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2021 alcanzaron los US\$1,848 miles, mostrando un importante crecimiento de 44.0% (+US\$565 miles) respecto a diciembre 2020. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 37.7 (diciembre 2020: 32.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 56.2%, evidenciando un crecimiento de 9.0 p.p. respecto a diciembre 2020 (47.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
ROA	34.6%	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%
ROE	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%

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

Análisis del originador

Reseña

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

La extensión territorial de Antiguo Cuscatlán es de 19.41 km² con una altura de 825 metros sobre el nivel del mar. Actualmente cuenta con seis cantones y seis caseríos, sus cantones son: El Espino, La Ceiba, La Labranza, La Puerta de La Laguna, Santa Elena y Soledad. Su población estimada es de 36.7 miles de habitantes.

Este municipio es el más cercano a San Salvador y posee un notable desarrollo en la generación de empleo, así como en la actividad comercial, ya que concentra centros comerciales altamente concurridos, lo que dinamiza la economía y brinda recreación a sus habitantes.

De acuerdo con la última información disponible en la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC) sobre la "Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (EHPM)²", el departamento de la Libertad, departamento al que pertenece el municipio de Antiguo Cuscatlán, tiene una población total de 822 miles de habitantes para el 2019, el número de habitantes por km² es de 497 personas, presentando un crecimiento de 1.1% respecto a 2018.

El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. El departamento tiene una tasa de desempleo de 5.9% (7.1% en 2018), estando por debajo de la tasa promedio nacional (6.3%), tras el desarrollo económico que presenta el departamento. Su desarrollo social también es notorio, situándose a 2019 como el segundo departamento con mayor escolaridad, teniendo una tasa de escolaridad de 7.3 grados (7.2 grados en 2018), superior a los 7.1 grados alcanzados como promedio nacional.

² Publicaciones - DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICA Y CENSOS (digestyc.gob.sv)

Indicadores sociodemográficos del Municipio

Demografía del Municipio³

El departamento de la libertad cuenta con 22 municipios, uno de ellos es el municipio de Antiguo Cuscatlán. Es el segundo departamento con más habitantes de El Salvador, con un total de 822 miles de personas; Antiguo Cuscatlán es el séptimo municipio con mayor población de los que conforman el departamento de La Libertad.

DISTRIBUCIÓN POBLACIONAL POR HABITANTES Y PORCENTUAL, DEPARTAMENTO: LA LIBERTAD 2019

Departamento	Distribución de la población N.º Hab.	Distribución de la población (%)
Total País	6,704.864	100.00%
La Libertad	822.131	12.26%
Antiguo Cuscatlán	36.698	4.46%

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

Características Educativas del Municipio

De acuerdo con los últimos datos disponibles de 2007, en el "IV censo de población y V de vivienda 2007" en el tomo IV de la población, volumen II – Municipios "Características educativas y económicas", el Municipio con menor nivel de analfabetismo es Antiguo Cuscatlán con 4.00%, seguido por San Salvador con el 5.50%.

TASAS 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 destacar que las menores tasas de analfabetismo guardan relación con los municipios que tienen un mayor desarrollo, como es el caso del municipio de 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 inició su décimo primer gobierno el primero de mayo del 2021, habiendo empezado en 1988. Le acompañan un síndico, ocho regidores propietarios y cuatro suplentes.

CONCEJO MUNICIPAL

Nombre	Cargo
Zoila Milagro Navas	Alcaldesa Municipal
Edwin Gilberto Orellana Núñez	Síndico
Ana Margarita Flores de Martínez	Regidor Propietario
Héctor Rafael Hernández Dale	Regidor Propietario
Francisco Antonio Castellón Benavides	Regidor Propietario
Claudia Cristina Ventura de Umanzor	Regidor Propietario
Juan José Alas Castillo	Regidor Propietario
Carlos Humberto Mendoza Córdova	Regidor Propietario
José Antonio Zelaya Hernández	Regidor Propietario
Leída Maribel Gonzales Vda. de Jaramillo	Regidor Propietario
José Roberto Munguía Palomo	Regidor Suplente
Sonia Elizabeth Andrade de Jovel	Regidor Suplente
Josselin Abigail Torres Burgos	Regidor Suplente
Doris Ivette Moreno Trujillo	Regidor Suplente

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

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

Operaciones

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

³ Extraído de Informe de Gobiernos Locales elaborado por PCR.

Estrategia

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

Fortalezas y Oportunidades

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

Debilidades y Amenazas

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

Administración de Riesgo

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

Dicho Manual contiene los siguientes procedimientos con el fin de llevar a cabo un adecuado seguimiento de riesgos: a) Riesgo operativo u operacional, b) Políticas de administración de riesgo, c) Políticas de administración de riesgo, d) Valoración del riesgo, e) Responsabilidades, f) Planes de Contingencia, g) Parámetros de medida de respuesta a los riesgos, h) Establecimiento y verificación de controles, i) Integridad, confidencialidad y disponibilidad de la información, j) Políticas de moderación del gasto, k) Rol de la auditoría interna en la administración del riesgo, l) Matrices para la identificación de riesgos, etc.

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados financieros anuales no auditados del período de diciembre 2016 a 2019 y estados financieros no auditados a diciembre 2021 y su comparativo con diciembre 2020, preparados en conformidad con 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 e Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de períodos anteriores.

A la fecha de estudio, los ingresos totales del originador ascienden a US\$37,655 miles, evidenciando un crecimiento de 11.7% (+US\$3,950 miles), impulsados por las mayores transferencias corrientes recibidas en 20.1% alcanzando un saldo de US\$16,301 miles (diciembre 2020: US\$13,568 miles). Estos ingresos estuvieron influenciados por el apoyo del Estado, donde por Decreto N° 159 se aprueba: "Régimen excepcional y transitorio que faculta al ministerio de hacienda, para realizar la transferencia de una parte del saldo total de recursos del FODES, pendientes de entregar a las municipalidades, correspondientes hasta el mes de abril de 2021", transfiriendo el 50% del FODES pendiente, como complemento de lo dispuesto el Decreto N° 8 con fecha 8 de mayo de 2021.

Además, la expansión de los ingresos totales estuvo motivada por el incremento en 11.7% de los ingresos por venta de bienes y servicios al alcanzar un saldo de US\$10,273 miles (diciembre 2020: US\$9,197 miles), como resultado de la mayor recaudación de tasas impuestas a los servicios públicos y la venta de servicios públicos como tal, impulsados por la reactivación de todas las actividades económicas y el levantamiento de medidas que limitaban la recaudación de impuestos municipales. En este mismo contexto, los ingresos tributarios se acrecentaron en 2.7% (+US\$187 miles) cerrando al período de análisis con US\$7,082 miles (diciembre 2020: US\$6,895 miles).

INGRESOS MUNICIPALES (US\$ MILES)

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos Tributarios	\$8,601	\$6,973	\$7,508	\$7,033	\$6,895	\$7,082
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	\$967	\$2,541	\$3,595	\$12,248	\$13,568	\$16,301
Ingresos por transferencias de capital recibidas	\$1,421	\$1,343	\$1,366	\$1,458	\$2,672	\$887
Ingresos por venta de bienes y servicios	\$8,270	\$8,694	\$9,629	\$9,475	\$9,197	\$10,273
Ingresos Financieros y otros	\$80	\$132	\$111	\$81	\$115	\$123
Ingresos por actualizaciones y ajustes	\$616	\$514	\$549	\$876	\$1,258	\$2,989
Total de Ingresos de Gestión	\$19,955	\$20,197	\$22,760	\$31,171	\$33,705	\$37,655

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Los costos y gastos del Originador totalizan un monto de US\$36,445 miles al período de análisis, con un incremento de 15.6% al compararlo con el período previo (diciembre 2020: US\$31,522 miles), dicho

comportamiento se responde con el crecimiento de las transferencias otorgadas que ascienden a US\$15,469 miles (diciembre 2020: US\$12,242 miles), aunado al incremento de los gastos en bienes de consumo y servicios en 20.1%, por las diferentes contrataciones de servicios técnicos y profesionales durante el período.

En contraste, los gastos de personal disminuyeron -6.2% interanualmente, totalizando al período analizado US\$10,971 miles (diciembre 2020; US\$11,692 miles) como resultado de las menores contrataciones de personal eventual, lo que además contribuyó a realizar menores contribuciones patrimoniales a instituciones de seguridad social privada, conjuntamente con la disminución de los gastos por inversiones públicas (-US\$454 miles), alcanzando a la fecha de análisis un saldo de US\$1,467 miles (diciembre 2020: US\$1,922 miles).

GASTOS Y COSTOS MUNICIPALES (US\$ MILES)						
Gastos de Gestión	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Gastos de inversiones públicas	\$73	\$1,698	\$2,547	\$2,053	\$1,922	\$1,467
Gastos de personal	\$8,133	\$8,814	\$9,673	\$10,456	\$11,692	\$10,971
Gastos en bienes de consumo y servicios	\$3,785	\$4,414	\$5,571	\$4,970	\$4,835	\$5,807
Gastos de bienes capitalizables	\$40	\$128	\$54	\$99	\$75	\$49
Gastos de transferencias otorgadas	\$475	\$1,928	\$3,022	\$11,448	\$12,242	\$15,469
Costo de ventas y cargos calculados	\$656	\$647	\$0	\$0	\$0	\$0
Gastos financieros y otros	\$559	\$694	\$954	\$914	\$751	\$812
Gastos de actualizaciones y ajustes	\$17	\$2,853	\$22	\$15	\$5	\$1,868
Total Costos y Gastos	\$13,738	\$21,176	\$21,843	\$29,954	\$31,522	\$36,445

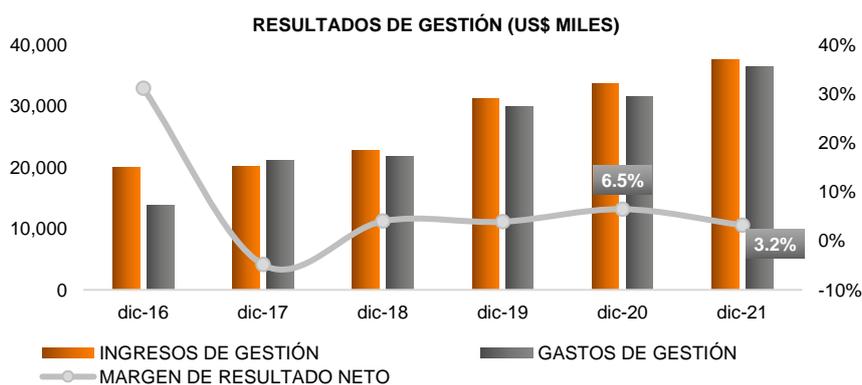
Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre, la utilidad operativa del originador asciende a US\$778 miles, evidenciando una contracción de 50.3% (diciembre 2020: US\$1,567 miles), como resultado del aumento en los gastos operaciones, especialmente por los gastos incurridos ante la mayor asignación de transferencias corrientes para la municipalidad, aunado al incremento de los gastos por bienes de consumo y servicios. Como resultado de lo anterior, el margen operativo generó un indicador de 2.3% (diciembre 2020: 4.8%).



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Por su parte, el margen de utilidad neta mostró una contracción al posicionarse en 3.2% mientras que en diciembre de 2020 fue de 6.5%, por el aumento de los costos y gastos de gestión en 15.6%, evidenciando un crecimiento en mayor proporción que los registrados por los ingresos en gestión de 11.7%.

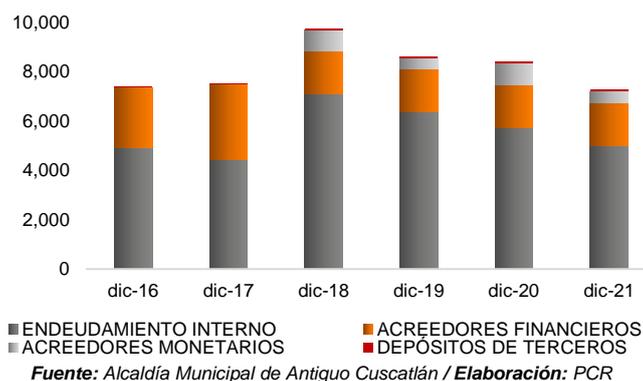


Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

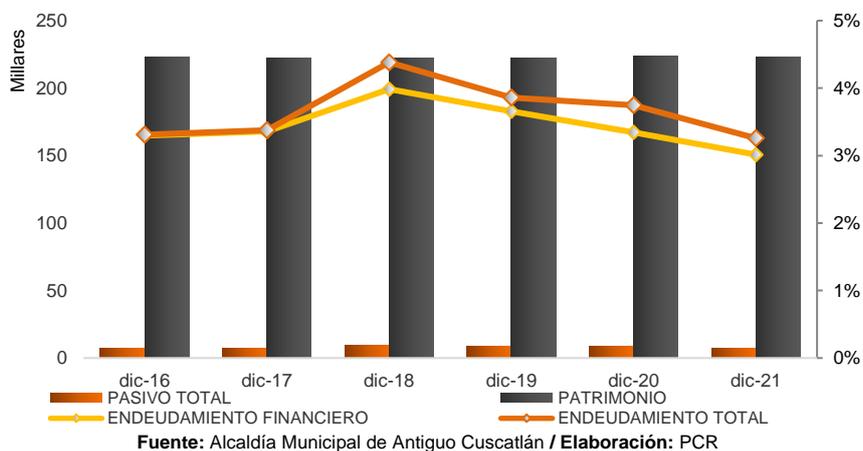
A la fecha de estudio, los pasivos totales ascendieron a US\$7,264 miles, mostrando un decrecimiento de 13.3% al compararlos con los US\$8,382 miles obtenidos en diciembre de 2020. Esto como resultado del pago oportuno del Fondo de Titularización, que a la fecha presenta una reducción de US\$762 miles, manteniendo un saldo de US\$4,983 en el endeudamiento interno, mismo que representa el 68.6% del total de pasivos.

ESTRUCTURA DE PASIVOS (US\$ MILES)



Respecto al patrimonio, a diciembre 2021 la alcaldía presenta un decrecimiento de -0.29% (-US\$655 miles), totalizando US\$222,964 miles (diciembre 2020: US\$223,619 miles), como efecto de los menores resultados netos obtenidos a la fecha de estudio, los cuales evidenciaron un descenso de 44.3%. A pesar del comportamiento en el patrimonio, la mayor reducción en la deuda financiera municipal permitió que el ratio de endeudamiento total reportara una leve disminución al pasar de 3.7 a 3.0% al periodo de análisis. Respecto al endeudamiento total, este representa el 3.0% del patrimonio (diciembre 2020: 3.7%). A criterio de PCR, el Originador, ha manteniendo niveles controlables al reportar un promedio de 3.7% durante los últimos cinco años.

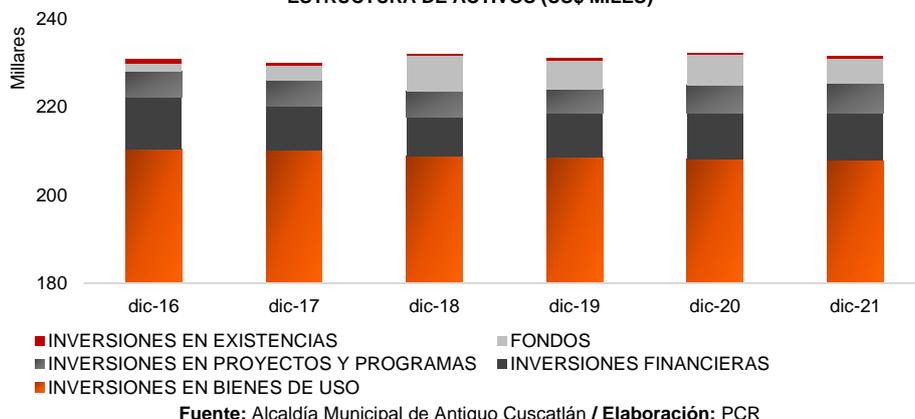
ENDEUDAMIENTO TOTAL (US\$ MILES / %)



Análisis de Liquidez

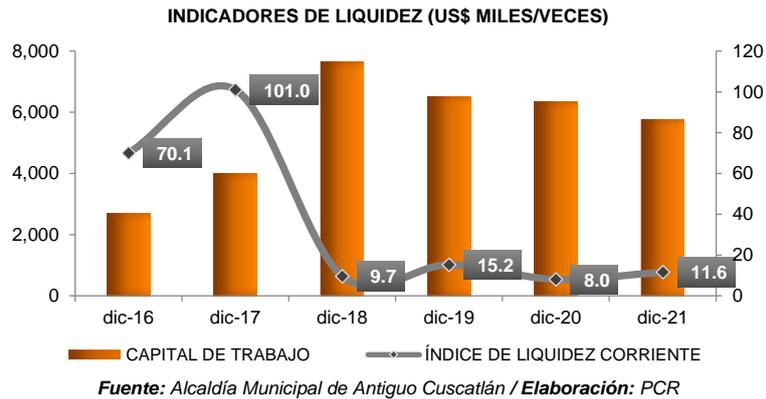
Los activos a la fecha de análisis ascienden a US\$231,443 miles, evidenciando una reducción de 0.3% (-US\$600 miles), especialmente por la contracción en la cuenta Deudores monetarios en US\$2,144 miles (diciembre 2020: US\$3,749 miles). Aunado a las menores inversiones realizadas en bienes de uso.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS (US\$ MILES)



Al período de análisis, la liquidez corriente mejoró interanualmente, posicionándose en 11.6 veces (diciembre 2020; 8.0 veces), producto de la reducción de los pasivos corrientes al tener menos obligaciones con acreedores monetarios. En lo que respecta al Capital de Trabajo, este se vio ligeramente disminuido al pasar de US\$6,339

miles en diciembre de 2020 a US\$5,748 miles a la fecha de análisis, como resultado de la desmejora en los activos corrientes.

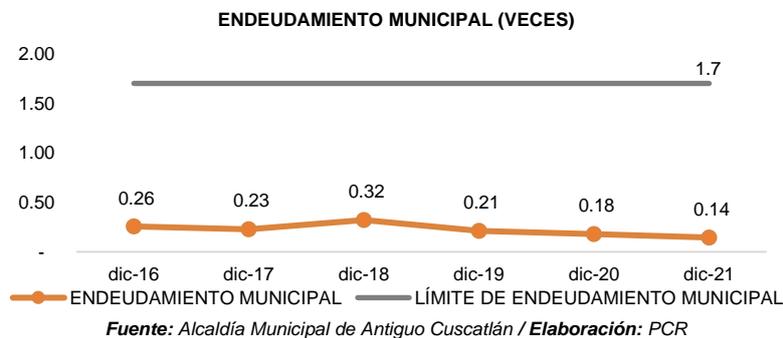


Resguardos Financieros

Durante la vigencia de la titularización, el Originador se encuentra sujeto a cumplir con un resguardo financiero, el cual se detalla a continuación:

A) Ratio de Endeudamiento Municipal: El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: El saldo de la deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior al 1.7 veces. Desde 2016, se puede apreciar que el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 5 del Decreto 930, en donde se establece la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal.

Al cierre de diciembre de 2021, el nivel de endeudamiento municipal se ubicó en 0.14⁴ veces, disminuyendo en 0.04 veces interanualmente (diciembre 2020; 0.18 veces), producto del aumento en los ingresos operaciones y la disminución de -13.3% (-US\$762 miles) en el endeudamiento interno del originador. Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.56 veces, 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 cede una porción de sus flujos financieros futuros, para cubrir el financiamiento de US\$7,190 miles, los cuales son utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social.

La emisión tiene un período de vigencia de ocho años, y un monto a ceder de US\$10,128 miles. A la fecha de análisis, se han pagado treinta y ocho cesiones, acumulando US\$4,018 miles. De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación de 5.90% sobre los ingresos de la municipalidad.

Componentes	Ingresos y Cesión (US\$ Millones)									
	dic-18	Comportamiento Real				Proyecciones				
		dic-19	dic-20	dic-21	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos	22,211	30,295	32,447	34,666	21,451	21,783	22,124	22,473	22,832	23,199
Cesión anual	212	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,055
% de Cesión	0.95%	4.18%	3.90%	3.65%	5.90%	5.81%	5.72%	5.63%	5.54%	4.55%
Cobertura de Cesión	17.5	23.9	25.6	27.4	16.9	17.2	17.5	17.8	18.0	22.0

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

A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 3.65% de los ingresos operacionales del Originador, inferior a la participación obtenida en el mismo período del año previo (diciembre

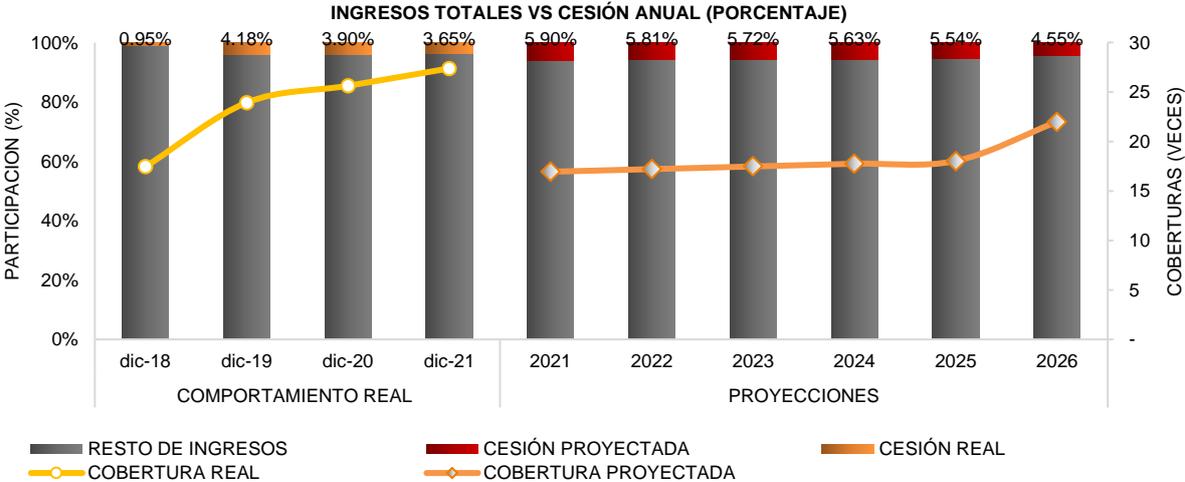
⁴ El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

2020; 3.90%), debido a la mejora de los ingresos operacionales (+6.8%), producto del incremento en los ingresos por transferencias corrientes y de capital recibidas por el apoyo del Estado a través de la transferencia del FODES. Así mismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue de 27.4 veces, superior al 25.6 veces obtenido en el año previo, siendo además, superior a la proyectada (16.9 veces). Adicionalmente, la mejora en la cobertura viene dada por la expansión de +11.7% de los ingresos por venta de bienes y servicios, conjuntamente con el crecimiento de +2.7% (+US\$187 miles) en los ingresos tributarios.

	dic-20		dic-21	
	REAL 2020	PROYECTADO	REAL 2021	PROYECTADO
Ingresos	32,447	21,127	34,666	21,451
Cesión anual	1,266	1,266	1,266	1,266
% de Cesión	3.90%	5.99%	3.65%	5.90%
Cobertura de Cesión	25.63	16.69	27.38	16.94

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

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 diciembre de 2021 US\$34,666 miles, con un incremento del US\$2,219 miles (+6.8%) respecto a diciembre de 2020. Adicionalmente, los ingresos de la municipalidad se ubicaron en niveles superiores a las proyecciones en el modelo financiero (+38.1%).



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Estados Financieros No Auditados de Alcaldía Antiguo Cuscatlán

BALANCE GENERAL (MILES US\$)						
COMPONENTE	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
RECURSOS						
FONDOS	1,687	3,533	8,102	6,438	6,953	5,788
DISPONIBILIDADES	1,643	3,483	5,026	4,174	3,004	3,444
ANTICIPOS DE FONDOS	44	51	183	502	200	199
DEUDORES MONETARIOS	-	-	2,893	1,762	3,749	2,144
INVERSIONES FINANCIERAS	11,803	9,984	8,737	10,079	10,429	10,733
INVERSIONES TEMPORALES	105	105	105	105	105	105
DEUDORES FINANCIEROS	11,655	9,728	8,480	9,805	10,179	10,480
INVERSIONES INTANGIBLES	43	151	151	168	145	147
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	1,034	509	425	523	291	502
INVERSIONES EN BIENES DE USO	210,388	210,114	208,806	208,477	208,038	207,756
BIENES DEPRECIABLES	22,299	22,125	20,816	20,487	20,049	19,767
BIENES NO DEPRECIABLES	188,089	187,990	187,990	187,990	187,990	187,990
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	5,767	5,763	5,868	5,379	6,332	6,665
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	5,488	5,496	5,690	5,112	6,064	6,397
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	279	267	177	268	268	268
TOTAL RECURSOS	230,680	229,904	231,938	230,897	232,043	231,443
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
DEUDA CORRIENTE	39	40	883	457	905	542
DEPÓSITOS DE TERCEROS	39	40	44	43	46	63
ACREEDORES MONETARIOS	-	-	838	414	859	479
ENDEUDAMIENTO INTERNO	4,932	4,436	7,093	6,388	5,745	4,983
EMPRESA DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	-	297	5	-	-	-
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	-	4,139	7,088	6,388	5,745	4,983
ACREEDORES FINANCIEROS	2,424	3,036	1,762	1,737	1,733	1,739
TOTAL DE PASIVOS	7,395	7,512	9,737	8,582	8,382	7,264
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	26,249	26,221	26,440	26,440	26,440	26,440
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	539	553	553	553	553	553
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	8,810	15,274	14,913	14,726	15,064	16,592
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	6,364	- 979	916	1,217	2,183	1,215
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	181,323	181,323	179,378	179,378	179,378	179,378
PATRIMONIO	223,285	222,392	222,200	222,314	223,619	222,964
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	230,680	229,904	231,938	230,897	232,001	231,443

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO (MILES US\$)						
COMPONENTE	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
INGRESOS OPERACIONALES	19,259	19,550	22,100	30,214	32,332	34,542
INGRESOS TRIBUTARIOS	8,601	6,973	7,508	7,033	6,895	7,082
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	967	2,541	3,595	12,248	13,568	16,301
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	1,421	1,343	1,366	1,458	2,672	887
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	8,270	8,694	9,629	9,475	9,197	10,273
GASTOS DE GESTIÓN	13,162	17,630	20,868	29,025	30,766	33,765
GASTOS DE INVERSIONES PUBLICAS	73	1,698	2,547	2,053	1,922	1,467
GASTOS DE PERSONAL	8,133	8,814	9,673	10,456	11,692	10,971
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	3,785	4,414	5,571	4,970	4,835	5,807
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	40	128	54	99	75	49
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	475	1,928	3,022	11,448	12,242	15,469
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	656	647	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	696	647	660	958	1,373	3,112
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	80	132	111	81	115	123
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	616	514	549	876	1,258	2,989
OTROS GASTOS	576	3,547	976	929	756	2,680
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	559	694	954	914	751	812
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	17	2,853	22	15	5	1,868
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	6,217	- 979	916	1,217	2,183	1,210

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Estados Financieros no Auditados de Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora

BALANCE GENERAL					
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES					
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	143	1,430	666	2,543	3,580
INVERSIONES FINANCIERAS	2,987	2,395	2,493	143	143
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	726	760	879	1,045	1,008
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	108	91	90	92	71
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	3	2	19	-
IMPUESTOS	57	60	62	54	92
ACTIVO CORRIENTE	4,023	4,740	4,192	3,897	4,894
MUEBLES	22	9	8	10	10
ACTIVO NO CORRIENTE	22	9	8	10	10
TOTAL ACTIVO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904
CUENTAS POR PAGAR	486	486	568	497	703
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	150	130	147	121
IMPUESTOS POR PAGAR	603	590	631	544	792
DIVIDENDOS POR PAGAR	150	741	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616
CAPITAL	1,165	1,177	1,177	1,200	1,200

RESERVAS DE CAPITAL	233	233	235	235	240
RESULTADOS	1,408	1,372	1,458	1,284	1,848
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	7	5	5	0	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERÍODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848
TOTAL PATRIMONIO	2,806	2,782	2,871	2,719	3,288
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028

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

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

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

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

Estados Financieros Auditados de VTHVAAC02

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

COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
ACTIVOS				
ACTIVO CORRIENTE	173	1,513	1,508	1,511
BANCOS	173	356	350	350
ACTIVOS EN TITULARIZACIONES DE CORTO PLAZO	-	1,158	1,158	1,161
ACTIVOS NO CORRIENTES	-	7,388	6,122	4,853
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN DE LARGO PLAZO	-	7,388	6,122	4,853
TOTAL DE ACTIVOS	173	8,901	7,630	6,364
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE	27	629	810	874
COMISIONES POR PAGAR	-	1	2	2
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	12	6	9	9
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	15	33	26	25
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE CORTO PLAZO	-	588	773	837
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	-	-	-	-
PASIVOS NO CORRIENTES	147	8,273	6,820	4,155
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE LARGO PLAZO	-	5,869	4,983	4,155
INGRESOS DIFERIDOS	-	2,761	2,318	1,888
EXCEDENTE ACUMULADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	147	- 357	- 481	- 553
DÉFICIT ACUMULADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	-372	-199	-357	-481
RESULTADO DEL EJERCICIO	519	-158	-124	-72
TOTAL PASIVOS	173	8,901	7,630	6,364

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

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

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
INGRESOS				
INGRESOS TOTALES	689	412	406	400
INGRESOS DE OPERACIONES Y ADMINISTRACIÓN	673	412	406	400
OTROS INGRESOS	16	-	0	-
EGRESOS				
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	26	29	71	68
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	2	2	32	29
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	18	24	24	24
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3
POR SERVICIOS DE EVALUACIÓN	-	-	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	3	-	12	12
GASTOS FINANCIEROS	113	492	456	401
INTERESES VALORES DE TITULARIZADOS	113	492	456	401
OTROS GASTOS	32	49	3	3
OTROS GASTOS	32	49	3	3
TOTAL GASTOS	170	570	530	472
RESULTADOS DEL EJERCICIO	519	-158	-124	-72

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

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

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

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

Anexo 1:

Código Municipal, Artículo 63

Son Ingresos Municipales:

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

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

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

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

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

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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