

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 02 – FTHVAAC02

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N°6172021 del 19 de octubre de 2021.

Fecha ratificación: 28 de octubre de 2021.

Información financiera: no auditada al 30 de junio de 2021.

Contactos: Gabriela Rosales Quintanilla
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero grosales@scriesgo.com
 Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 02 – FTHVAAC02, con información financiera no auditada al 30 de junio de 2021.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 02 FTHVAAC02				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
FTHVAAC02	AA (SLV)	En observación	AA (SLV)	Estable

Explicación de la clasificación otorgada:

AA: “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.”

Perspectiva estable: Se percibe una baja probabilidad de que clasificación varíe en el mediano plazo.¹

Perspectiva en observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá 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.”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

(SLV): Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- El Fondo tiene los derechos sobre una porción de los flujos futuros generados por la Alcaldía de Antigua Cuscatlán detallados en los documentos legales de la transacción.
- El mecanismo de captura de liquidez está en función de los pagos que los contribuyentes realizan al Originador en BAC Credomatic de manera electrónica, pagos en ventanillas, tarjetas de créditos, débito de cajas de colecturías en la Alcaldía, en virtud del convenio de administración de cuentas bancarias con el Banco.
- La estructura en términos de la calidad del Originador se fortalece por la existencia de un agente colector independiente; generando seguridad jurídica, control y previsibilidad de los flujos.
- Adecuado nivel de cobertura sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización frente a los ingresos recaudados.
- La reserva retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubrirá dos pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos permite

mitigar el riesgo de potenciales desequilibrios temporales en la captura de liquidez.

- Experiencia previa de las partes involucradas en el vehículo de titularización de flujos futuros.
- El endeudamiento financiero y comercial del municipio es bajo con relación a su saldo operativo.
- El perfil socioeconómico del municipio con un índice de desarrollo alto y una menor proporción de población rural respecto a varios de sus pares repercute en una base de contribuyentes estable y creciente.

Retos

- Mantener el nivel adecuado de apalancamiento en relación con los ingresos, acompañado de un buen desempeño operativo, gestión efectiva del gasto corriente y capacidad de ejecución de los proyectos financiados con la titularización.
- La volatilidad del gasto corriente ha debilitado el resultado operativo en algunos años recientes, por consiguiente, sostener un adecuado desempeño será importante para el debido control del mismo.
- Propuestas de ley para modificar el Fondo para el Desarrollo Económico Social de los Municipios (FODES), que reduciría los ingresos provenientes del ejecutivo.

Amenazas

- Entorno económico retador derivado de la crisis mundial por el COVID-19.
- El lento desempeño de la economía salvadoreña puede causar presiones sobre las principales fuentes de ingresos de la municipalidad.
- Cambios regulatorios pueden afectar el ambiente operativo de negocios.

El cambio en la perspectiva de “observación” a “Estable” obedece al buen desempeño mostrado por el Originador ante los eventos en desarrollo por la crisis del COVID-19 y, sus efectos negativos en la economía. La Alcaldía ha mostrado un aumento sostenido de los ingresos entorno a la apertura económica, aun en un contexto debilitado por la pandemia.

En nuestra opinión, las Alcaldías operan en un entorno económico más débil, afectado por el cierre de negocios, contracción de la demanda interna, niveles bajos de actividad económica, alto nivel de incertidumbre a corto plazo derivados de la pandemia y sus consecuencias en la economía local.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán (en adelante, el Originador o Alcaldía); firmó un Contrato de Cesión y Administración Irrevocable en el cual cede al fondo de titularización gestionado por la sociedad Hencorp Valores LTDA Titularizadora una porción de los ingresos mensuales totales percibidos por el municipio que sirven como fuente de pago de la serie de valores de titularización emitida por el fondo de titularización denominado FTHVAAC02. Los recursos obtenidos por la emisión fueron utilizados por la administración del gobierno local de la municipalidad para la reestructuración de los pasivos siguientes: i) Cancelación de Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Uno (FTHVAAC01); y ii) Saldo vigente de la deuda financiera de ACCOVI de R.L.; iii) proyecto de luminarias LED y obras en el palacio municipal.

Los flujos futuros cedidos representan derechos para el Fondo de Titularización sobre los ingresos de la Alcaldía, producto del cobro de los impuestos, tasas, contribuciones municipales, penas o sanciones pecuniarias impuestas por la municipalidad, los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal, las rentas que la municipalidad reciba de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles y el aporte proveniente del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) y otros detallados en los documentos legales de la transacción y vinculados a la operación normal del gobierno local.

Como respaldo operativo primario de la emisión, la Alcaldía otorgó una Orden Irrevocable de Pago (OIP) a Banco de América Central (en adelante el Banco colector o BAC Credomatic); en favor del Fondo de Titularización. A través de dicha OIP, se generan las capturas de liquidez periódicas que son redireccionadas al patrimonio independiente del Originador, para servir como fuente principal del repago de los valores de titularización a emitir.

4. CARÁCTERÍSTICAS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos - VTHVAAC 02	
Emisor y estructurador	Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD7,190,000.00
Tramos	3 tramos
Plazo	8 años
Activo subyacente	Derechos sobre una porción de los ingresos mensuales que sean percibidos por el Municipio Antiguo Cuscatlán
Protección y mejoradores crediticios	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de ingresos tributarios mensuales, financieros y otros. Reserva de fondos equivalentes al pago de dos cuotas del monto mensual de flujos financieros futuros. Límite de endeudamiento no podrá ser superior a uno punto siete veces, según el Art. 5 de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal.
Pago intereses y principal	Mensual
Uso de los fondos	Inversiones en infraestructura y obras de desarrollo y beneficio social.
Fecha aprobación	8 de octubre 2018
Fecha de colocación y montos	<ul style="list-style-type: none"> Tramo 1: 17 de octubre de 2018 USD1,100,000.0 Tramo 2: 17 de octubre de 2018 USD3,585,000.0 Tramo 3: 26 de octubre de 2018 USD2,505,000.0
Saldo de la emisión	USD5,381,568.77

Fuente: Hencorp Valores, LTDA Titularizadora

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la plaza

De acuerdo con el Ministerio de Salud, el porcentaje de vacunados con dos dosis fue de 55.1% y con una dosis 64.1% al 12 de octubre de 2021. Asimismo, el Gobierno inició el proceso de vacunación para una tercera dosis en septiembre del año en curso¹. Durante el primer semestre, la economía mostró signos de recuperación, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); mejoró la proyección de crecimiento para el país, ubicándolo como la segunda economía que más crecerá de la región centroamericana. Por su parte, los excesos de demanda acumulada durante el 2020, han originado que la inflación ronde el 5.0% a septiembre 2021, versus -0.4% en igual mes del 2020.

El posicionamiento del partido Nuevas Ideas (NI) en la asamblea legislativa (56 diputados); otorgó al Ejecutivo mayor flexibilidad para ejecutar acciones de manera expedita, entre las que revisten importancia: la aprobación de la Ley Bitcoin; la presentación del anteproyecto de reforma a la Constitución de La República, modificaciones a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); y un potencial reforma al sistema de pensiones, entre otras.

El modesto crecimiento económico de las últimas dos décadas se profundizó debido al confinamiento y movilidad reducida para evitar contagios masivos por COVID-19. Los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y de alivio económico, la creciente dependencia del financiamiento de corto plazo, y una reducida recaudación fiscal entre los meses de abril y agosto de 2020, agudizaron el déficit fiscal y el incremento de la deuda pública. Lo anterior podría dificultar la obtención de financiamiento a través del mercado local y el acceso a los mercados de deuda internacional. Las negociaciones en curso entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Gobierno buscan concretar un acuerdo económico hasta por USD1,400 millones para reconfiguración de deuda y refuerzo presupuestario.

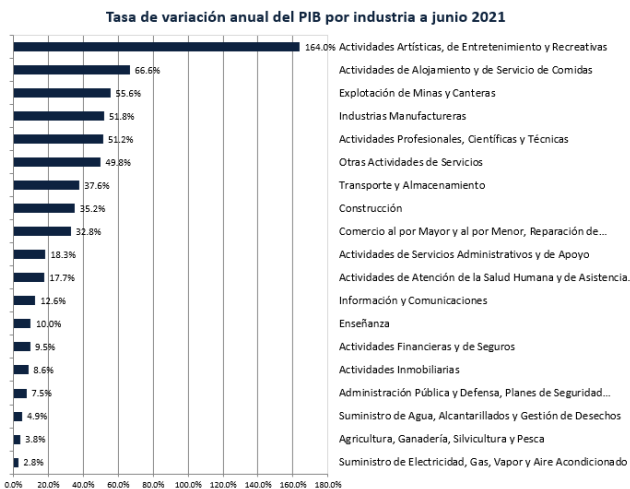
Como medida para la recuperación de la actividad económica, el Gobierno estructuró el Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA); por un monto de USD600 millones. También, se aprobó un incremento al salario mínimo del

¹ Fuente: <https://covid19.gob.sv/> fecha: 12-10-2021

20%. El Salvador continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de infraestructura pública, entre estos: la renovación vial en el área de San Salvador, el viaducto Francisco Morazán, periférico Claudia Lars, inversiones en la red hospitalaria, el tren del pacífico cuyo estudio de factibilidad fue adjudicado al consorcio coreano *SOOSUNG Engineering*; entre otros proyectos.

5.2 Producción nacional

Según el Banco Central de Reserva (BCR); el Producto Interno Bruto (PIB) cerró en USD24,639.0 millones en 2020, y estima un crecimiento del 9.0% al finalizar 2021. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la expansión será de 7.5%. Durante el segundo trimestre de 2021, este indicador mostró un crecimiento del 24.5% interanual, una notable recuperación respecto de la caída del 19.7% experimentada en el mismo periodo del año anterior.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR, datos disponibles a junio 2021

5.3 Finanzas públicas

En el primer semestre de 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD3,617.3 millones y un crecimiento anual de 24.6%, explicado por una mejor recaudación de ingresos tributarios entre abril y junio del año en curso. Por su parte, el gasto total (USD4,001 millones) creció en 3.4%, determinado por recursos en gasto corrientes y capital. Al cierre de 2020, el déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por los recursos

económicos para atender la crisis sanitaria, medidas de alivio económico y al pago de intereses de deuda. De acuerdo con las cifras del presupuesto 2021, para este año el déficit primario alcanzaría USD1,958.2 millones un 3.8% del PIB.²

Perfil de la Deuda SPNF (USD)	2017	2018	2019	2020	Jun-2020*	Jun-2021*
Deuda Interna	9,193.5	9,217.0	9,629.7	10,739.7	9,965.0	10,871.6
Deuda Externa	2,823.5	3,175.0	3,048.0	3,395.4	3,039.0	3,405.7
Deuda mediano y largo plazo	12,017.0	12,392.0	12,677.7	14,135.1	13,004.0	14,277.3
LETES (valor precio)	700.2	770.7	936.1	1,315.1	1,366.8	1,329.7
CETES	-	-	-	645.8	483.6	1,015.0
Deuda corto plazo	700.2	770.7	936.1	1,960.9	1,850.4	2,344.7
Deuda Previsional	4,573.6	4,921.5	5,264.8	5,555.9	5,400.8	5,669.1
Deuda total	17,290.8	18,084.2	18,878.6	21,651.9	20,255.2	22,291.1
Deuda total % del PIB	69.2%	69.2%	69.9%	85.8%	80.7%	83.8%
PIB a precios corrientes	24,979.2	26,117.4	27,022.6	25,245.6	25,091.9	26,593.6

Fuente: Elaboración propia con Informe Mensual del Perfil de la Deuda del MH.

*PIB estimado por el Ministerio de Hacienda (MH).

A junio de 2021, la deuda total registró USD22,291.1 millones, que representó el 83.8% del PIB. Actualmente, El Salvador está negociando con el FMI, un acuerdo de servicio ampliado para obtener hasta USD1,400.0 millones como refuerzo del Presupuesto General para los próximos tres años. La reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, ayudaría a liberar presiones de liquidez en la ruta hacia una recuperación post-Covid19. Al cierre de junio de 2021, el Ministerio de Hacienda reportó un saldo en LETES de USD1,329.1 millones y en CETES de USD1,015.0 millones.

5.4 Comercio exterior

Las exportaciones registraron un valor de USD3,252.9 millones a junio de 2021 (+48.1%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron: maquila (+102.1%) y la industria manufacturera que incluye productos alimenticios, de caucho y plástico (+41.5%). Por su parte, las importaciones totalizaron en USD7,011.3 millones (+47.7%). Los bienes de consumo crecieron un 35.2%, mientras que los bienes de capital un 67.0%; impulsado por los bienes intermedios para manufactura e industria (+49.2%); factura petrolera (+70.6%), bienes no duraderos (28.3%); así como transporte y comunicación (+64.5%).

5.5 Inversión extranjera directa (IED)

A junio de 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD366.5 millones, 2.2% mayor a lo observado en igual periodo del año anterior. Principalmente, por la

² FUSADES. Informe de coyuntura económica mayo 2021

recuperación en los flujos de la industria manufacturera para bienes de consumo e intermedios. Panamá con USD136 millones y EEUU con USD103 millones fueron los principales países con mayor flujo de inversión. En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, el sector construcción y tecnologías de la información continúan registrando considerables disminuciones de IED, 60.0% y 100.2%, respectivamente.

5.6 Remesas familiares

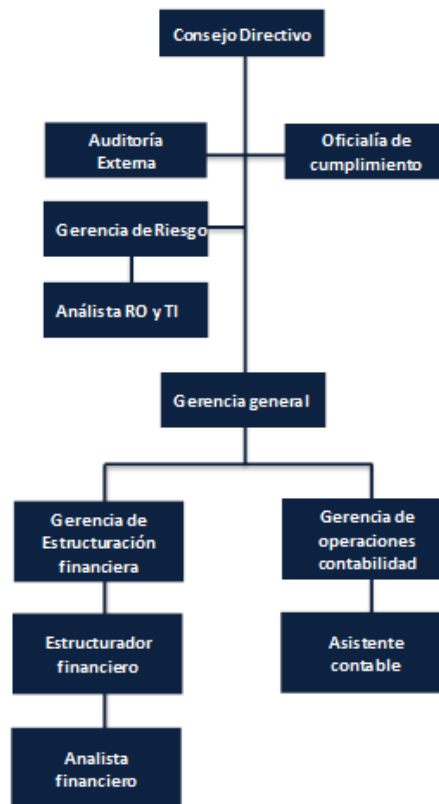
Al finalizar junio de 2021, las remesas familiares mostraron un crecimiento interanual del 45.3% y alcanzaron un acumulado de USD3,658.5 millones (20% del PIB). El BCR prevé que la continua reducción en la tasa de desempleo de latinos que viven en Estados Unidos y el reciente anuncio de la renovación del Estatus de Protección Temporal (TPS, por sus siglas en inglés) hasta el 31 de diciembre de 2022 favorezca la estabilidad en el envío de remesas familiares a El Salvador. El Gobierno de EEUU, a través del proyecto para el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); busca minimizar la migración; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, administrando a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, 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.

Hencorp Valores Titularizadora
Estructura organizativa



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

El equipo directivo tiene en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

La Titularizadora cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores y tipos de riesgo, determinando las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

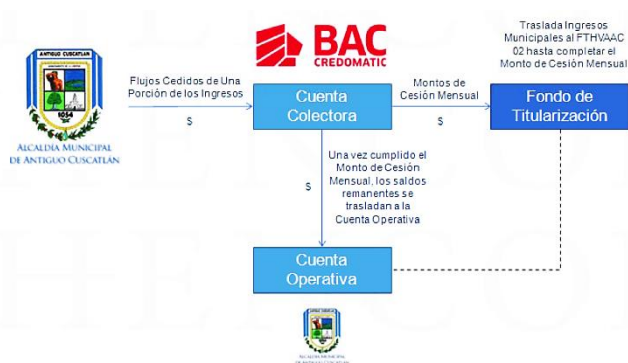
7. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

7.1 Antecedentes de Titularización

En septiembre de 2011, la Municipalidad utilizó por primera vez el vehículo de la titularización para captar recursos, emitiendo títulos de deuda por USD10.4 millones a través del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01 (FTHVAAC01); dicho fondo fue cancelado con una parte de los recursos obtenidos del FTHVAAC02. El primero se desempeñó satisfactoriamente, en cumplimiento de sus resguardos, indicadores y realizando de forma oportuna los pagos del servicio de la deuda.

7.2 Proceso de titularización FTHVAAC 02

Esquema operativo de la transacción



Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

- Mediante contrato de cesión y administración de flujos futuros, la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán cedió los derechos sobre una porción de los ingresos operativos, para servir como fuente de repago de los valores con cargo al Fondo. Como respaldo operativo de la transacción, se giró una Orden Irrevocable de Pago, por medio del Convenio de Administración de Cuentas Bancarias con el Banco colector. El Banco hará la recolección según acuerdo de exclusividad del 100% de los ingresos de la Municipalidad.
- El 17 y el 26 de octubre de 2018, el Fondo emitió valores de titularización por USD7.2 millones en tres tramos, por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

- Los recursos captados de la emisión fueron utilizados por el Municipio de Antiguo Cuscatlán en la reestructuración de los siguientes pasivos: i) Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Uno; y ii) Saldo vigente de la deuda financiera de ACCOVI de R.L.; iii) proyecto de luminarias LED y obras en el palacio municipal.

De acuerdo con lo estipulado en el Convenio de Administración de Cuentas del FTHVAAC 02, el convenio del primer fondo quedó sin efecto. La cesión mensual del Fondo es por USD105,500.0 a un plazo de noventa y seis meses.

7.3 Componentes de la estructura:

Originador: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán

Estructurador: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora

Emisor: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con Cargo al FTHVAAC 02.

Agente colector: Banco de América Central.

Patrimonio del Fondo: independiente del Originador.

Cuenta operativa: cuenta donde se depositan los excedentes de dicho flujo una vez se ha cubierto la cuota de sesión.

Cuenta discrecional: cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización, en la cual se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).

Cuenta restringida: Cuenta de depósito bancaria abierta que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo es equivalente al pago de las próximas dos cuotas de los montos mensuales de cesión de flujos operativos futuros.

7.4 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente a dos cuotas de cesión del próximo vencimiento.

7.5 Cumplimiento de *ratios* financieros

De acuerdo a la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal, el límite de endeudamiento municipal no puede ser superior a 1.7 veces los ingresos operacionales. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero.

A junio de 2021, la relación de endeudamiento municipal registró 0.31 veces de los ingresos operativos, manteniéndose muy por debajo del límite máximo establecido en la Ley (1.7 veces).

7.6 Distribución de Pagos:

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. El agente colector recibe los flujos de ingresos y los traslada a la cuenta discrecional del Fondo de Titularización hasta completar la cuota cedida.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de 60 días de capital e intereses.
3. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los tenedores de valores FTHVAAC02.
4. Pago de las comisiones a la titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. No podrán trasladarse recursos excedentes al Originador hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

7.7 Eventos de redención anticipada.

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y Titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será

necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los tenedores de valores.

7.8 Eventos de pérdida

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos financieros futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del fondo de titularización, los tenedores de valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el contrato de cesión y de titularización.

7.9 Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional fondos suficientes para pagar la totalidad del valor de la cuota de intereses y capital siguiente, la sociedad titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida, para realizar los pagos a los tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la cuenta restringida no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota siguiente, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta restringida los fondos faltantes y si no lo hace en los diez días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al representante de los tenedores de valores 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 inmediatamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

7.10 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, a ser otorgado por la Alcaldía y la Titularizadora, dicho municipio procederá a enterar a la titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago hasta la suma que no podrá exceder del monto de la cesión total. Por su parte, la titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al

representante de los tenedores de valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo con lo establecido en el literal c) del artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del fondo de titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la titularizadora deberá enterar de inmediato, a los tenedores de valores, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas la Alcaldía, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la titularizadora y el representante de los tenedores de valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

7.11 Procedimiento en caso de liquidación.

En un escenario de proceso de liquidación del fondo de titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la titularizadora.

8. ANÁLISIS DE GOBIERNOS MUNICIPALES EN EL SALVADOR

La incertidumbre por la continuidad de la pandemia del COVID-19 y el proceso de reactivación económica suponen un desafío para las alcaldías en la recaudación de impuestos y tasas por servicios, explicado por el detrimento que podrían mostrar la capacidad de pagos de algunos contribuyentes debido a la pandemia. Las medidas de confinamiento para prevenir los contagios frenaron la normalidad de las actividades económicas. Tal condición originó que las alcaldías reorientaran los objetivos en apoyo a sus municipios principalmente durante el primer semestre de 2020.

Para atender la emergencia sanitaria y los efectos del huracán ETA las municipalidades recibieron a través del mecanismo FODES, un total de USD191.7 millones. USD116.7 millones del crédito gestionado con el FMI por USD389 millones (Decreto Legislativo N.º 650) y USD75.0

millones a través de un préstamo por USD250 millones gestionado con el BID (Decreto Legislativo N.º 687).

El trabajo de las municipalidades incorpora un alto contenido de impacto social, que persigue el bienestar de sus ciudadanos y contribuyentes, dentro de sus esfuerzos principales está ejecutar de manera adecuada y eficiente el presupuesto municipal. El endeudamiento de estas instituciones está regido por la Ley de Endeudamiento Municipal como medida de control y transparencia.

La prestación de servicios públicos, financiamiento de infraestructura y proyectos de diferente envergadura determinan el modelo de operación y consecución de recursos de los gobiernos municipales. Por consiguiente, las alcaldías frecuentemente tienen la necesidad de adquirir deuda para la ejecución de proyectos.

El Salvador cuenta con 262 municipios administrados respectivamente por concejos municipales. Las municipalidades, al ser entidades públicas, su gestión está regulada por un marco normativo específico y robusto: Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, Ley Orgánica del Instituto del Desarrollo Municipal, Ley General Tributaria Municipal, Ley de Acceso a La Información Pública, Ley de la Corte de Cuentas de la República, entre otras.

Las elecciones legislativas y municipales de febrero del 2021, implicaron una reconfiguración en los gobiernos municipales. De un total de 262, el partido Nuevas Ideas (NI) se adjudicó 156 alcaldías (36 a través de coaliciones), además de ganar todas las cabeceras departamentales. En consecuencia, las fuerzas políticas Arena y FMLN, perdieron su histórica participación dominante.

Partidos Políticos	Alcaldías Ganadas
NUEVAS IDEAS	116
ARENA	34
FMLN	30
GANA	27
NUEVAS IDEAS-CD	23
PCN	14
NUEVAS IDEAS-GANA	9
PDC	3
NUEVAS IDEAS-PCN-GANA	2
VAMOS	1
ARENA-PCN	1
NUEVAS IDEAS-CD-GANA	1
NUEVAS IDEAS-PCN	1
TOTAL	262

Fuente: Tribunal Supremo Electoral (TSE).

Las alcaldías ubicadas en los municipios más desarrollados tienen una alta incidencia política para los gobiernos centrales en turno. Explicado por la cantidad de recursos que requiere el desarrollo de proyectos y la mejora de servicios; el margen de gastos operativos respecto a los ingresos operativos de las alcaldías es muy significativo, teniendo mayor incidencia en la inversión de capital y recurso humano. Algunos gobiernos locales han diversificado su financiamiento utilizando el mecanismo de la titularización de flujos futuros obteniendo liquidez en el mercado de valores.

Uno de los mecanismos de financiamiento proviene de las transferencias del ejecutivo a través del FODES, compuesto por los recursos financieros del presupuesto nacional orientados a los gobiernos locales, y canalizados por el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM). Actualmente corresponde al 10% de los ingresos corrientes del Estado. El fondo recibido por las municipalidades se distribuye en un 25% para gastos corrientes y 75% para obras municipales.

El ejecutivo mantenía una deuda con los municipios desde junio de 2020, al no efectuarse parte de las transferencias de los recursos correspondientes al FODES, principalmente los traslados que servían como respaldo de pago de deuda financiera. En mayo 2021, se realizó el primer traslado de fondos directos a las alcaldías por USD153.0 millones y en octubre, USD50.0 millones para saldar la deuda.

En octubre de este año, el Ejecutivo ha anunciado un proyecto de reforma a la Ley FODES que pretende una reducción del 10% al 1.5% de los ingresos del presupuesto asignados a las municipalidades. Se prevé que los recursos FODES continúen siendo transferidos a las alcaldías y sean de libre disponibilidad para los propósitos que estimen necesarios.

Además, se solicitó la creación de la Dirección de Obras Municipales, que sustituirá al Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local (FISDL) y al ISDEM, con el objetivo de centralizar las obras municipales en una sola institución y ley, que regulen las ofertas y contrataciones de obras, servicios como la recolección de basura, hospitales u otras necesidades que requieran recursos de los gobiernos locales.

8.1 Endeudamiento municipal

La deuda pública municipal asciende a USD625.1 millones (diciembre 2019: USD590.4 millones) con un crecimiento anual de 5.8%. El 71.2% está concentrada en proveedores

financieros de carácter privado, revistiendo importancia las entidades del sistema Fedecredito. Por su parte, la deuda de las alcaldías con el Gobierno Central asciende a USD17.4 millones. Los departamentos que agrupan los municipios con mayores saldos de deuda son: San Salvador (22.9%), La Libertad (12.7%), Usulután (11.6%) y La Paz (9.7%), que en conjunto totalizan USD356.8 miles, equivalente al 57.0% de la deuda total.

Desembolsos destinados a las Alcaldías Saldo a diciembre 2020

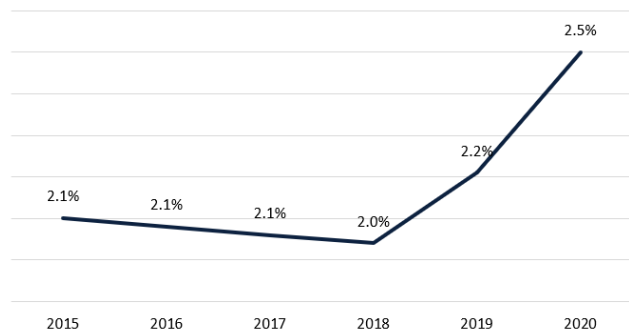
Acreeedor	Miles USD	%
Hencorp Valores, S.A.*	116,020	18.6%
Banco de los trabajadores	99,163	15.9%
Caja de Crédito de San Vicente	43,626	7.0%
Caja de Crédito de Santiago Nonualco	34,462	5.5%
Banco de los Trabajadores Salvadoreños	33,462	5.4%
MI Banco	33,722	5.4%
Banco Promerica, S.A	22,753	3.6%
Caja de Crédito de Sonsonate	20,145	3.2%
Gobierno Central	17,484	2.8%
Banco Atlántida El Salvador, S.A	14,364	2.3%
Caja de Crédito de Zacatecoluca	15,693	2.5%
Caja de Crédito de San Martín	14,736	2.4%
ISDEM	11,223	1.8%
FIDMUNI	716	0.1%
Otros Acreeedores	147,249	23.6%
Total	624,818	100.0%

*Deuda estructurada por Hencorp Valores a través de fondos de titularización.

Fuente: Informe de deuda municipal 2020, Ministerio de Hacienda.

Durante el 2020, la deuda pública contratada por los municipios fue destinada principalmente a la restructuración y consolidación de deuda (60.6%), seguida de infraestructura vial (19.8%); proyectos de electrificación rural y urbana (5.8%); compra de maquinaria y equipo (2.3%); saneamiento ambiental y tratamiento de desechos sólidos (1.6%); infraestructura y equipamiento para deportes y recreación (1.2%); proyectos de agua potable y alcantarillados (0.9%); proyectos de vivienda (0.7%); y otros destinos (7.1%).

Deuda pública municipal como porcentaje del PIB



Fuente: Informe de deuda municipal 2020, Ministerio de Hacienda.

Según El Ministerio de Hacienda, la concentración de la deuda a través de vehículos de titularización acumuló un saldo por USD116.0 millones, distribuido entre las siguientes municipalidades: San Salvador (60.6%); Santa Tecla (26.1%); San Miguel (4.8%); Antiguo Cuscatlán (4.9%) y Sonsonate (3.4%). El destino de los fondos de las alcaldías que han participado como originadores en estructuras de titularización ha sido para el desarrollo de proyectos y reconfiguración de deuda, esta última con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos.

9. PERFIL DEL ORIGINADOR

9.1 Contexto político

La Alcaldesa Milagro Navas ha gobernado la municipalidad desde el año 1988 hasta la fecha. En la última elección municipal celebrada en febrero 2021, obtuvo la victoria con el 67.1%³ de los votos, para continuar gobernando durante el período 2021-2024, siendo respaldada en todos sus periodos por el partido político Alianza Republicana Nacionalista (ARENA). Desde el año 2015 los concejos municipales electos cuentan con la característica de ser plurales por mandato de ley, lo que en nuestra opinión implica una mayor representatividad dentro de una Alcaldía, no obstante, este cambio continúa condicionado por el número de votos que obtuvo cada partido político en los comicios. En El Salvador, el periodo elegido para los gobiernos locales es de tres años.

En opinión de SCRiesgo, los concejos plurales revisten importancia a nivel estratégico, debido a que los objetivos de desarrollo local pueden trascender con mayor representatividad en el municipio, generando un impacto

³ Según datos publicados por el Tribunal Supremo Electoral, elecciones municipales de febrero 2021.

social muy significativo. No obstante, plantea desafíos importantes en materia de gobernabilidad y flexibilidad financiera; por ejemplo, la contratación expedita de nuevo financiamiento y aprobación de presupuestos. Sin embargo, en la Alcaldía de Antiguo Cuscatlán la toma de decisiones se ve facilitada por la mayoría de miembros en el Consejo Municipal que el partido de gobierno local obtuvo en las últimas elecciones para gobiernos municipales (2021-2024).

9.2 Gobernabilidad

La municipalidad posee autonomía para determinar su organización interna, sistemas de recaudación de impuestos, en aspectos de formulación de planes, contabilidad, administración financiera, programación y servicios públicos municipales. El gobierno municipal de Antiguo Cuscatlán se ejerce a través de un Concejo integrado por una alcaldesa y sus concejales que son electos en votación popular.

Composición Partidaria del Consejo Municipal (2021-2024)

Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán				
Partidos	Alcalde	Síndico	Regidores Propietarios	Regidores Suplentes
ARENA	1	1	6	3
NUEVAS IDEAS	0	0	2	1
FMLN	0	0	0	0
PCN	0	0	0	0
GANA	0	0	0	0
CD	0	0	0	0
Total	1	1	8	4

Fuente: Tribunal Supremo Electoral

El Concejo es la máxima autoridad de la Alcaldía y es presidida por la alcaldesa. El funcionamiento de la Municipalidad se enmarca en el cumplimiento de normas técnicas y legales, así como la auditoría directa de la Corte de Cuentas de la República (CCR).

Nómina de Miembros del Consejo Municipal (2021-2024)

Nombre	Cargo
Zoila Milagro Navas Quintanilla	Alcalde Municipal
Edwin Gilberto Orellana Núñez	Síndico Municipal
Ana Margarita Flores de Martínez	1º Regidor Propietario
Héctor Rafael Hernández Dale	2º Regidor Propietario
Francisco Antonio Castellón Benavides	3º Regidor Propietario
Claudia Cristina Ventura de Umanzur	4º Regidor Propietario
Juan José Alas Castillo	5º Regidor Propietario
Carlos Humberto Mendoza Córdova	6º Regidor Propietario
José Antonio Zelaya Hernández	7º Regidor Propietario
Leída Maribel González Vda. De Jaramillo	8º Regidor Propietario
José Roberto Munguía Palomo	1º Regidor Suplente
Sonia Elizabeth Andrade de Jovel	2º Regidor Suplente
Josselin Abigail Torres Burgos	3º Regidor Suplente
Doris Ivette Moreno Trujillo	4º Regidor Suplente

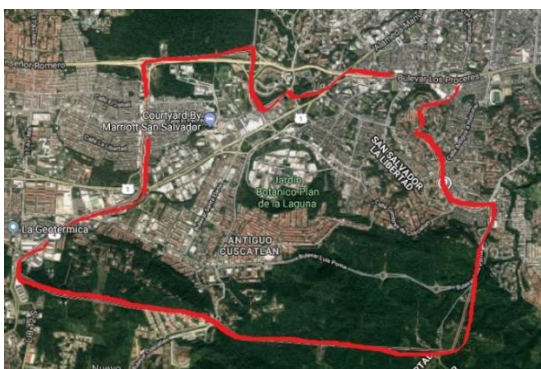
Fuente: Tribunal Supremo Electoral

La Municipalidad es responsable de la elaboración y ejecución de planes y programas de desarrollo económico y social, prestación de servicios públicos, control, regulación de actividades particulares y promoción e impulso de las actividades de sus habitantes. Entre las áreas de mejora para fortalecer la institucionalidad y la transparencia, está implementar una planeación estratégica que haga trascender los objetivos de desarrollo en el largo plazo.

9.3 Factores demográficos y económicos

El Municipio de Antiguo Cuscatlán pertenece al departamento de La Libertad, ubicado al sur oeste del país. El municipio número cuarenta y dos más poblado del país y el siete por departamento, con 36,698 habitantes, la mayor parte de población está en la zona urbana. De acuerdo con el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD); el Municipio de Antiguo Cuscatlán es el segundo con más alto índice de desarrollo humano de El Salvador (0,958).

9.4 Ubicación geográfica



Dado su ubicación estratégica, en el municipio se encuentran tres zonas industriales: Santa Elena, Plan de La Laguna y Merliot. Dichas zonas poseen una diversidad de empresas que se desempeñan en diversos rubros como: alimenticios, plásticos, metalúrgicos, textiles y químicos. Asimismo, posee tres de los centros comerciales más importantes del país, La Gran Vía, Multiplaza y Centro Comercial las Cascadas. El municipio cuenta con importantes centros de oficina entre los que podemos mencionar: Torre Avante, Holcim El Salvador, la embajada de los EEUU; así como importantes proyectos en vías de construcción.

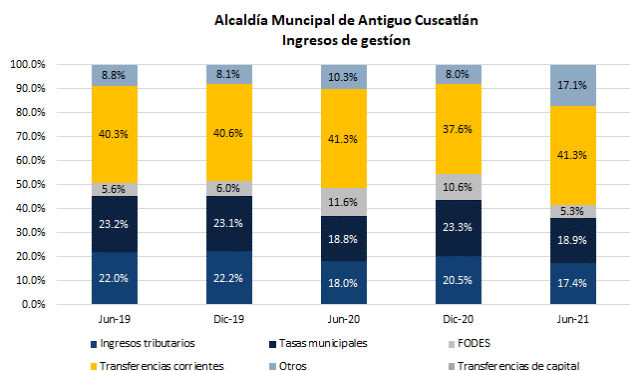
10. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros del Originador a junio de 2021 no son auditados y fueron preparados y presentados conforme a los Principios, Normas y Procedimientos Técnicos contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental, aplicable a Instituciones Gubernamentales y aprobado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda.

10.1 Ingresos

A junio de 2021, el ingreso operativo total (excluye transferencia entre dependencias y actualizaciones y ajustes) acumuló USD7.8 millones (+25.1%), debido al mayor ingreso por impuestos (+20.2%) y en la recolección de tasas por servicios e impuestos (+33.5%) durante el segundo trimestre. Ante la reactivación económica y el proceso de recuperación, el vencimiento de las medidas de alivio económico por parte del Gobierno permitió mejorar la recolección de ingresos de la alcaldía a través de las distribuidoras de energía eléctrica y el cobro de tasas municipales.

La diversidad de los ingresos de la municipalidad de Antiguo Cuscatlán es respaldada por la operación de una gran cantidad de empresas de diferentes sectores económicos y contribuyentes tributarios (personas naturales). Lo anterior pondera positivamente comparado con las municipalidades de más población y menor actividad comercial e industrial.



Fuente: Estados financieros de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

Los ingresos por ventas de bienes y servicios son cobrados por tasas establecidas por la ordenanza respectiva emitida por la municipalidad y no pueden exceder del 50% adicional al costo del servicio prestado o administrado. Las tarifas de impuestos deben ser aprobadas por la Asamblea Legislativa a iniciativa de los Concejos Municipales y requiere de mayor tiempo y menor grado de discrecionalidad.

Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán: Indicadores de ingresos					
Ingresos	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21
Transferencias recibidas*/Ingreso gestión	12.8%	13.2%	21.6%	18.8%	12.0%
Ingresos tributarios/Ingreso gestión*	35.5%	36.2%	30.0%	32.0%	28.7%
Tasas por servicios/Ingreso operativos	43.7%	44.6%	43.5%	46.2%	43.4%
Ingreso operativos/Ingreso de gestión*	85.8%	84.0%	72.1%	79.0%	71.7%

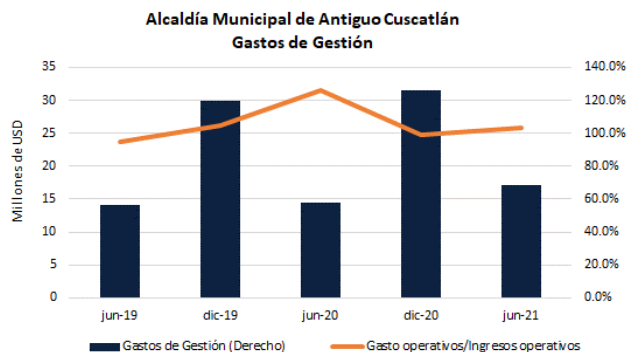
*Neto de transferencia entre dependencias

Fuente: Estados financieros de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

10.2 Gasto

Los gastos de gestión acumularon USD17.0 millones, saldo que reflejó una expansión interanual de 17.7% (junio 2020: +2.6%). Los gastos operativos (excluye transferencia entre dependencias y gastos por actualizaciones y ajustes) totalizaron USD8.1 millones, superior en 2.7% respecto al periodo anterior (junio 2020: +8.3%). El mayor crecimiento se determinó por el aumento en los rubros de gastos en bienes de consumo y servicios (+24.5%).

El gasto operativo se posicionó en 103.6% de los ingresos operativos menor respecto al 126.2% de junio de 2020. La alta participación del gasto frente a los ingresos operativos es común en el modelo de negocios de los gobiernos locales, cuyo desempeño está en función de ejecutar de manera eficiente el presupuesto, sin buscar amplias rentabilidades debido a su compromiso y función social. SCRiesgo estima un mayor incremento en los gastos como respuesta de apoyo de la Alcaldía al Municipio entorno al avance de la pandemia del COVID-19.



Fuente: Estados financieros de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

El gasto financiero respecto a los ingresos operativos consumió el 3.1% versus el 3.6% reportado en junio de 2020. Por su parte, los gastos en inversiones públicas se redujeron al 4.9% de los gastos de gestión (junio 2020: 6.9%), derivado de la reorientación de las actividades proyectadas a la inversión y reprogramadas a actividades de prevención de la pandemia.

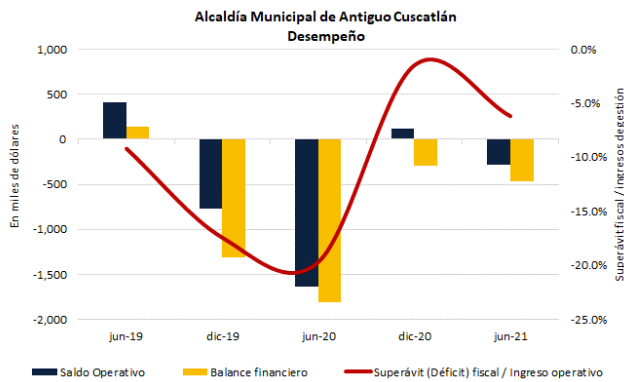
Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán: Indicadores de gastos					
Gastos	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21
Gasto de personal/Gasto operativo	67.2%	64.9%	70.9%	69.3%	65.2%
Gasto de personal/Ingresos de gestión*	54.5%	57.2%	64.5%	54.3%	48.4%
Gasto en inversiones/Gasto de gestión*	13.0%	10.9%	6.9%	9.9%	4.9%
Gastos financieros/Ingreso operativo	3.9%	4.1%	3.6%	3.1%	3.1%
Gastos en bienes consumo-servic./Gasto gestión*	23.1%	26.4%	24.2%	25.0%	26.4%

*Neto de transferencia entre dependencias

Fuente: Estados financieros de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

10.3 Desempeño financiero

El Originador presentó un saldo operativo negativo de USD279.8 mil, determinado principalmente por el aumento en los gastos operativos y reducción en las transferencias corrientes (-49.9%). Lo anterior originó un déficit en el balance financiero y totalizó con un importe de USD471.8 mil versus el saldo negativo de USD1.8 millones de junio de 2020. El resultado del ejercicio acumuló un saldo positivo de USD935.5 mil (junio 2020: -USD46.7 mil), explicado por el mayor ritmo de crecimiento de los ingresos sobre los gastos.



Fuente: Estados financieros de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

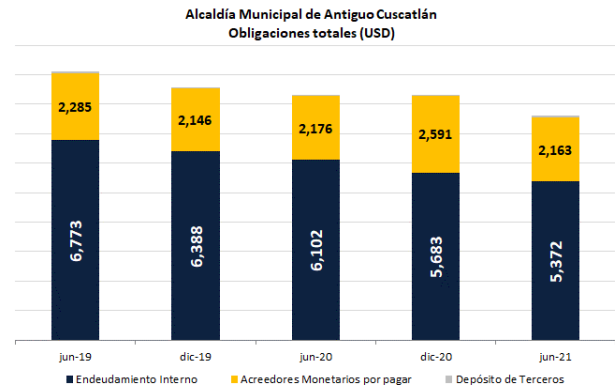
Según lineamientos presentados por el Ministerio de Hacienda, la municipalidad de Antiguo Cuscatlán sigue un proceso presupuestario basado en los promedios de ingresos y egresos de los últimos tres años y también incorpora como insumos primarios los montos presupuestarios estimados por cada unidad de la Alcaldía. Este proceso se desarrolla durante los últimos meses de cada año y debe ser finalmente aprobado por el Concejo en pleno al cierre de cada año.

Desempeño	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21
Superávit (Déficit) operativo / Ingresos operativo	5.3%	-5.0%	-26.2%	0.7%	-3.6%
Superávit (Déficit) financiero / Ingreso Operativo	1.8%	-8.6%	-29.0%	-1.7%	-6.0%
Superávit (Déficit) fiscal / Ingreso operativo	-9.2%	-17.5%	-19.7%	-1.5%	-6.2%
Gasto operativo / Ingreso operativo	94.7%	105.0%	126.2%	99.3%	103.6%

Fuente: Estados financieros de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

10.4 Endeudamiento

Las obligaciones totales de la Municipalidad disminuyeron 8.7% y totalizó USD7.6 millones. El endeudamiento interno acumuló un saldo de USD5.4 millones, lo cual reflejó una disminución interanual del 12.0%, explicado por la amortización de la deuda. La composición de la deuda municipal concentró el 70.7% del pasivo total y en menor proporción en acreedores monetarios por pagar (28.5%). La incorporación de deuda excesiva está limitada por el índice de endeudamiento municipal, el cual no debe ser superior a 1.7 veces. A junio de 2021, el ratio se posicionó en 0.31 veces.



Fuente: Estados financieros de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

10.5 Posición de liquidez

A junio de 2021, la liquidez inmediata de la municipalidad totalizó USD4.4 millones, superior a lo observado en junio 2020 (USD4.1 millones). La composición de la liquidez total se distribuyó de la siguiente manera: 86.5% en disponibilidades, 9.6% en deudores monetarios y el 3.9% corresponde a anticipo de fondos. A la fecha, la Alcaldía no posee una política de tenencia mínima de liquidez, frente a las salidas de recursos.

En opinión de SCRiesgo, la liquidez para atender los compromisos inmediatos con los proveedores es estable, aunque consideramos que persiste el reto mantener una posición de liquidez adecuada ante un entorno debilitado por la pandemia. Al medir la disponibilidad (caja y bancos) sobre acreedores monetarios por pagar se observa una cobertura de 2.1 veces.

Deuda y liquidez	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21
Servicio deuda/Ingresos operativos	8.0%	8.3%	8.2%	7.2%	4.8%
Deuda/ patrimonio	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03
Servicio deuda/Tasas por servicios	18.4%	18.6%	18.8%	15.7%	11.0%
Deuda financiera/Ingresos operativos	0.88	0.42	0.98	0.33	0.69
Disponibilidades / Recursos totales	2.5%	2.2%	2.0%	1.3%	2.0%

Fuente: Estados financieros de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

11. COBERTURAS

Con relación a los ingresos cedidos por la Municipalidad en concordancia con los documentos legales de la transacción conducen a coberturas adecuadas según los saldos de recolección mensual del BAC.

Las coberturas han mostrado estabilidad desde la fecha de colocación del fondo. A junio de 2021, los flujos cubrieron

8.6 veces el monto de cesión mensual. Por su parte, los ingresos totales cubren la cesión 5.2 veces.

Variables	Jun-19	Dic-19	Jun-20	Dic-20	Jun-21
Cesión/Ingresos operativos (%)	9.4%	9.1%	11.4%	8.1%	19.4%
Cesión / Colecturía (%)	12.0%	12.0%	12.2%	8.1%	11.6%
ICSD Promedio (Colecturía BAC)	8.4	8.3	8.2	12.4	8.6
ICSD promedio (Ingresos operativos)	10.7	11.0	8.7	12.4	5.2

Fuente: Elaboración SCRiesgo Calificadora

12. RIESGO LEGAL

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando y del activo subyacente. Si bien, la titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados, no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los

vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde 2018. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”

ANEXO 1.

ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	jun-19	%	dic-19	jun-20	%	dic-20	%	jun-21	%
RECURSOS									
Fondos	5,705,487	2.5%	4,963,827	4,623,313	2.0%	6,849,232	3.0%	5,120,683	2.2%
Disponibles	5,385,563	2.3%	4,174,127	4,130,324	1.8%	3,003,756	1.3%	4,431,559	1.9%
Anticipos de fondos	319,923	0.1%	789,700	492,989	0.2%	96,154	0.0%	197,201	0.1%
Inversiones financieras	10,549,777	4.6%	10,078,934	10,790,279	4.7%	10,429,472	4.5%	11,857,305	5.1%
Inversiones temporales	104,828	0.0%	104,828	104,828	0.0%	104,828	0.0%	104,828	0.0%
Inversiones permanentes	610	0.0%	610	610	0.0%	610	0.0%	610	0.0%
Deudores financieros por percibir	10,276,275	4.5%	9,805,432	10,560,643	4.6%	10,178,993	4.4%	11,604,961	5.0%
Inversiones intangibles	168,064	0.1%	168,064	124,198	0.1%	145,041	0.1%	146,905	0.1%
Inversiones en existencias	534,310	0.2%	521,078	436,313	0.2%	291,290	0.1%	420,651	0.2%
Inversiones en bienes en uso	208,441,013	90.4%	208,476,955	207,996,067	90.5%	208,038,250	89.7%	207,679,275	89.7%
Bienes muebles	20,451,379	8.9%	20,487,321	20,006,433	8.7%	20,048,616	8.6%	19,689,640	8.5%
Bienes inmuebles	187,989,634	81.5%	187,989,634	187,989,634	81.8%	187,989,634	81.1%	187,989,634	81.2%
Inversiones en proyectos y programas	5,309,930	2.3%	5,379,450	5,866,265	2.6%	6,331,557	2.7%	6,429,004	2.8%
Inversiones en bienes privativos	5,042,123	2.2%	5,111,651	5,598,466	2.4%	6,063,758	2.6%	6,161,204	2.7%
Inversiones en bienes de uso público	267,807	0.1%	267,799	267,799	0.1%	267,799	0.1%	267,799	0.1%
RECURSOS	230,540,517	100.0%	229,420,245	229,712,237	100.0%	231,939,802	100.0%	231,506,916	100.0%
OBLIGACIONES									
Deuda corriente	48,385	0.0%	43,275	45,704	0.0%	45,815	0.0%	66,451	0.0%
Depósito de terceros	48,385	0.0%	43,275	45,704	0.0%	45,815	0.0%	66,451	0.0%
Financiamiento de terceros	9,057,855	3.9%	8,534,415	8,277,479	3.6%	8,274,959	3.6%	7,534,632	3.3%
Endeudamiento interno	6,772,989	2.9%	6,388,392	6,101,875	2.7%	5,683,475	2.5%	5,371,775	2.3%
Acreedores monetarios por pagar	2,284,866	1.0%	2,146,023	2,175,604	0.9%	2,591,484	1.1%	2,162,857	0.9%
OBLIGACIONES	9,106,241	3.9%	8,577,690	8,323,183	3.6%	8,320,773	3.6%	7,601,083	3.3%
PATRIMONIO ESTATAL									
PATRIMONIO	221,434,277	96.1%	220,842,555	221,389,054	96.4%	223,619,028	96.4%	223,905,833	96.7%
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	230,540,517	100.0%	229,420,245	229,712,237	100.0%	231,939,802	100.0%	231,506,916	100.0%

ANEXO 2.

ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN

Estado de Rendimiento Económico

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	jun-19	%	dic-19	jun-20	%	dic-20	%	jun-21	%
INGRESOS DE GESTIÓN									
Ingresos tributarios	3,182,317	22.0%	6,606,830	2,600,687	18.0%	6,894,707	20.5%	3,126,649	17.4%
Ingresos financieros y otros	30,785	0.2%	81,189	52,956	0.4%	114,707	0.3%	51,976	0.3%
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	6,030,168	41.7%	12,495,518	6,176,095	42.8%	13,568,162	40.3%	7,541,942	41.9%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	607,788	4.2%	1,336,611	1,468,030	10.2%	2,672,444	7.9%	852,225	4.7%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	4,305,713	29.8%	8,300,296	3,434,980	23.8%	9,196,733	27.3%	4,586,767	25.5%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	302,143	2.1%	876,370	712,989	4.9%	1,258,075	3.7%	1,833,662	10.2%
TOTAL INGRESOS	14,458,913	100.0%	29,696,815	14,445,737	100.0%	33,704,828	100.0%	17,993,221	100.0%
GASTOS DE GESTIÓN									
Gastos de inversiones públicas	1,136,549	7.9%	2,052,962	602,321	4.2%	1,921,547	5.7%	492,559	2.9%
Gastos en personal	4,891,169	33.8%	10,455,945	5,592,409	38.7%	11,691,948	34.7%	5,279,820	31.0%
Gastos en bienes de consumo y servicios	2,015,942	13.9%	4,969,880	2,111,258	14.6%	4,834,990	14.3%	2,628,658	15.4%
Gastos en bienes capitalizables	65,916	0.5%	98,806	35,937	0.2%	75,223	0.2%	25,492	0.1%
Gastos financieros y otros	454,108	3.1%	914,133	338,940	2.3%	751,205	2.2%	403,321	2.4%
Gastos en transferencias otorgadas	5,558,572	38.4%	11,445,416	5,811,593	40.2%	12,241,832	36.3%	7,097,289	41.6%
Costo de venta y cargos calculados	-	0.0%	0	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Gastos de actualizaciones y ajustes	-	0.0%	14,738	0	0.0%	4,830	0.0%	1,130,615	6.6%
TOTAL GASTOS DE GESTIÓN	14,122,256	97.7%	29,951,880	14,492,458	100.3%	31,521,575	93.5%	17,057,754	100.0%
RESULTADO DEL EJERCICIO	336,656	2.3%	-255,066	-46,721	-0.3%	2,183,253	6.5%	935,466	100.0%