

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

Comité No. 82/2024					
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023			Fecha de comité: 23 de abril del 2024		
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector público municipal El Salvador		
Equipo de Análisis					
Rebeca Bonilla rbonilla@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471	
Fecha de información	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Fecha de comité	30/4/2020	30/04/2021	27/04/2022	18/04/2023	23/04/2024
Valores de Titularización Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán02					
Tramo 1 al 3 por US\$7,190,000	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de "AA" al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02**, con perspectiva "Estable"; con información auditada al 31 de diciembre de 2023.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, proveniente de los flujos obtenidos por la Alcaldía a través de la recaudación de impuestos y tasas municipales, así como los ingresos por venta de bienes y servicios, que le permiten tener holgados niveles de cobertura. Asimismo, se consideran adecuados niveles de liquidez, solvencia y eficiencia operativa de la Municipalidad. Finalmente, la emisión cuenta con resguardos legales y financieros que garantizan el pago de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo cuenta con adecuados respaldos operativos que fortalecen la estructura de la Emisión.** El Originador por medio del contrato de cesión de flujos financieros futuros está obligado a transferir los montos de cesión mensual por medio del convenio de administración de cuentas bancarias suscritas con el Banco de América Central. Adicionalmente, en la estructura se contempla una cuenta restringida que acumula como mínimo dos cuotas mensuales para el pago oportuno de la cesión y un resguardo financiero, el cual cumple satisfactoriamente a la fecha de análisis.
- **Estabilidad en los ingresos de la municipalidad favorece las coberturas de cesión.** A la fecha de análisis, los ingresos totales de la municipalidad totalizaron US\$38,419 miles (diciembre 2022: US\$36,618 miles), presentando un crecimiento interanual en 4.9% (+US\$1,801 miles), favorecidos por el incremento en ingresos de actualizaciones en 92.2% (+US\$926 miles), ingresos por transferencias corrientes en 3.51% (+US\$602 miles) y por captación de ingresos tributarios en 5.5% (+US\$414 miles); mientras que, los ingresos operacionales sumaron US\$19,764 miles (1.38%, +US\$268 miles) respecto a diciembre 2022 (US\$19,496 miles), permitiendo a la entidad tener niveles de cobertura en 15.6 veces.
- **El Originador presenta bajos niveles de endeudamiento.** A la fecha de estudio, los pasivos totales ascendieron a US\$5,237 miles, mostrando un decrecimiento de US\$1,126 miles (-11.49%) respecto a diciembre de 2022. Este descenso se atribuye principalmente al cumplimiento en el pago del Fondo de Titularización, que a diciembre 2023 registró una reducción de US\$901 miles (-21.69%), resultando en un saldo de US\$3,253 miles en la deuda interna, la cual constituye el 62.11% del total de pasivos. En consecuencia, el coeficiente de endeudamiento total experimentó una ligera disminución, situándose en 2.2% (diciembre de 2022: 2.6%), mientras que el coeficiente de endeudamiento financiero mostró una mejora, estableciéndose en 2.3% (diciembre de 2022: 2.8%), favorecido por la amortización de la deuda interna.
- **Liquidez beneficiada por disminución en deuda corriente de la municipalidad.** Al periodo analizado, los activos corrientes de la municipalidad sumaron US\$5,219 miles, reflejando una contracción en 0.72% (-US\$37 miles), afectados por la reducción en las disponibilidades en 5.6% (-US\$180 miles). Por su parte, los pasivos, totalizaron US\$1,984 miles, con una disminución en 10.2% (-US\$225 miles), debido a la amortización en la deuda corriente (46.5%; -US\$225 miles). La contracción en mayor proporción de los pasivos corrientes en relación a los activos corrientes de la municipalidad colocó al ratio de liquidez en 2.63 veces, con una ligera mejora frente a su periodo comparativo (diciembre 2022: 2.38 veces). Finalmente, el capital de trabajo ha experimentado un aumento del 6.2% (+US\$187 miles), totalizando un disponible de US\$3,234 miles (diciembre 2022: US\$3,046 miles) para cumplir con las obligaciones de corto plazo.
- **La municipalidad presenta una adecuada eficiencia operativa.** A la fecha de análisis, los ingresos operacionales sumaron US\$19,764 miles, con un aumento en 1.38% (+US\$268 miles), motivados principalmente por una mayor recaudación de ingresos tributarios en 5.5% (+US\$414 miles). A nivel de gastos operacionales, estos reflejaron un incremento en gastos de inversión pública en 12.7% (+US\$190 miles). Por lo anterior, el indicador de eficiencia operativa refleja una leve disminución pasando de 0.95 a 0.94 en 2023; mientras que el resultado operacional totalizó US\$1,221 miles, con una mejora de 19.2% (+US\$196 miles).

Factores claves de clasificación:

Factores que podrían aumentar la clasificación:

- Aumento en la recaudación de ingresos municipales, que contribuyan a una mayor cobertura en el fondo de titularización.
- Mejora en la calidad crediticia del Originador.

Factores que podrían reducir la clasificación:

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

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 6 de noviembre 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros del Originador no Auditados de diciembre 2019 a 2023, y Estados Financieros Auditados desde diciembre 2019 hasta diciembre de 2023 del Fondo de Titularización.
- **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 anual, por lo que el análisis está sujeto a los supuestos utilizados para las estimaciones. Adicionalmente, la encuesta en la que se basa la información sociodemográfica del informe corresponde al año 2022.

Limitaciones potenciales: Se dará seguimiento al adecuado cumplimiento de los resultados financieros de la Municipalidad, así como al comportamiento de sus ingresos. Asimismo, se mantendrá en monitoreo la calidad crediticia de la Alcaldía, dada a través de la categorización emitida por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental.

Hechos Relevantes

- El 13 de junio de 2023 mediante Decreto Legislativo No. 762, se aprobó la “Ley Especial Para La Reestructuración Municipal”, que tiene como objeto reorganizar la estructura municipal del país, mediante la reducción del número de municipios en cada uno de los catorce departamentos, agrupando dentro de los municipios de mayor desarrollo humano, en infraestructura económica, tributaria y administrativa, a los municipios menos favorecidos, y desarrollar de manera ordenada, aquellos de menor progreso y autosuficiencia, quedando reducidos los 262 a 44 municipios, se hizo efectiva posterior a las elecciones de los Concejos Municipales del 3 de marzo del año 2024.
- El 24 de marzo de 2023, el Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental otorgó la Categoría “B” a la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, lo anterior producto de los resultados financieros mostrados por la Municipalidad a diciembre del año 2022.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar

en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las

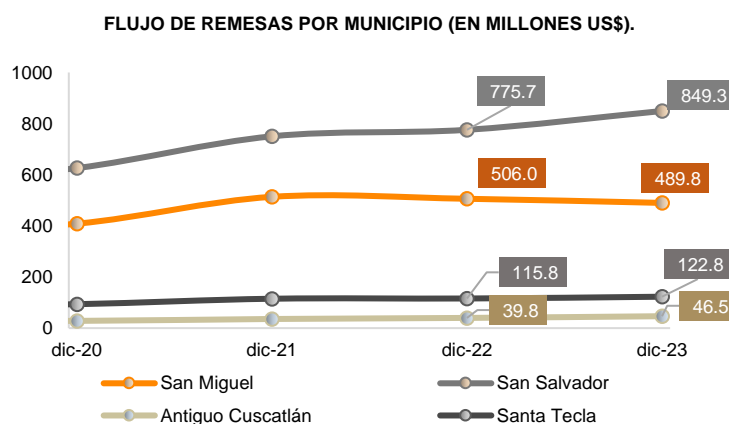
exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4.

Análisis Municipalidades

Los Gobiernos Municipales son vitales para el progreso local al estar más cerca de la población y gestionar sus necesidades específicas. El Salvador cuenta con una población de 6,330,947 habitantes, donde el 61.7% reside en áreas urbanas y el 38.3% en zonas rurales. Por su parte, la capital, San Salvador alberga al 27.4% de la población total, mostrando una relación estrecha entre la distribución poblacional y las actividades económicas.

Como una variable de aproximación del desarrollo de los municipios, se usa el flujo de remesas recibido como parámetro del ingreso que promueve la actividad económica. En ese sentido, el flujo de remesas ha crecido constantemente, llegando a US\$8,181 millones en 2023, con un aumento interanual de 4.65%, proveniente principalmente de Estados Unidos, Canadá, España, Italia y el Reino Unido. Municipios como San Salvador, San Miguel, Santa Tecla y Antiguo Cuscatlán son los principales receptores, siendo estas remesas mayormente destinadas a consumo.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

En cuanto al endeudamiento municipal, la Ley de Endeudamiento Municipal establece que se debe destinar la deuda a financiar obras generadoras de ingresos o inversiones en infraestructura social según los planes municipales. Cuatro municipalidades han optado por emitir títulos valores, representando una parte importante de sus finanzas. El análisis de endeudamiento y solvencia muestra reducciones en los pasivos de San Salvador y Antiguo Cuscatlán, mientras que San Miguel y Santa Tecla experimentan crecimientos debido a endeudamientos con entidades privadas. San Salvador y Santa Tecla muestran mayor uso de deuda financiera al cierre de 2023.

En cuanto al análisis de liquidez, se ha observado una disminución en los activos líquidos de la mayoría de las municipalidades analizadas, siendo Santa Tecla y San Salvador las más afectadas en este aspecto. San Miguel destaca por su sólida posición de liquidez, mientras que Antiguo Cuscatlán muestra un aumento en sus activos líquidos.

Finalmente, es importante destacar la entrada en vigor del Decreto Legislativo No. 762 que busca reorganizar la estructura municipal, reduciendo el número de municipios de 262 a 44, con el fin de optimizar la gestión y promover un desarrollo equitativo.

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.

Plazo de Negociación:	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,
Tasa de Interés:	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.
Pago de Intereses:	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.
Forma de Representación de los Valores:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital:	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Redención de valores	Mensual
Procedimiento en caso de mora	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. Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

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

Instrumentos Clasificados

Características de los Instrumentos Clasificados

DETALLES DE LA EMISIÓN	
Monto	US\$7,190,000
Tasa Máxima	7.6%
Plazo de Emisión	8 años (96 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual
Cuota Restringida	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS

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

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

Endeudamiento

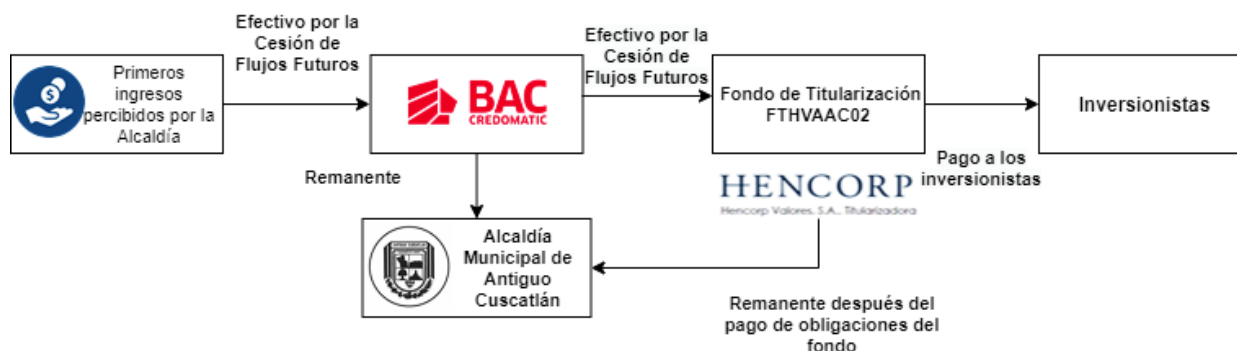
Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo.

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

La Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, ha cedido a título oneroso a Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora, los activos componentes del Fondo de Titularización, con cargo a dicho Fondo. En contraprestación a esta cesión, la Sociedad Titularizadora efectuó el pago de la deuda contraída por el Originador.

Diagrama de la Estructura



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

Operatividad del Fondo de Titularización

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

- **Cuenta Colectora:** administrará la totalidad de los ingresos de la Alcaldía Municipal recibidos por todos los medios de cobro son trasladados a esta única cuenta a nombre de la Alcaldía.
- **Cuenta Discrecional:** es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador, administrada por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.
- **Cuenta Restringida:** este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos, administrada por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

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

Principales Riesgos

Riesgos asociados a la Alcaldía (Originador).

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

Riesgos asociados a la titularización.

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

Riesgos asociados a la emisión.

- **Riesgo de Liquidez:** El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
- **Riesgo de mercado:** El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables

exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.

- **Riesgo de tasa de interés:** Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo, en un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)¹, con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

Gobierno Corporativo

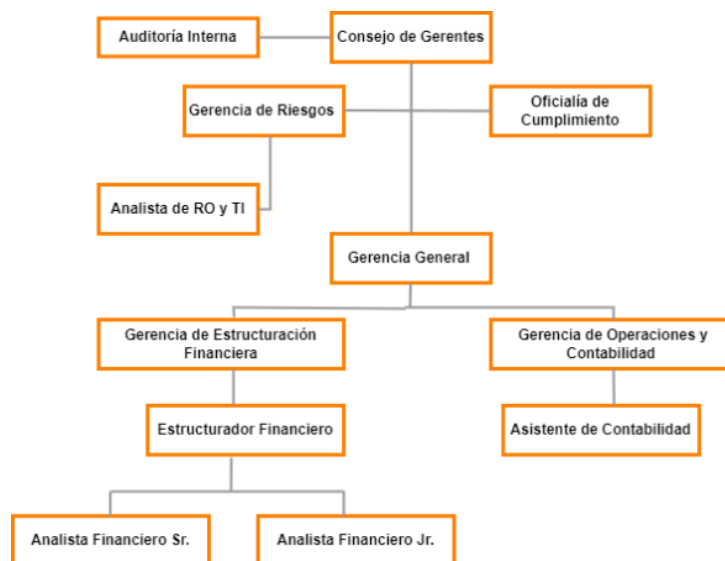
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

¹ Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://Titularizaciones.ganan.terreno.en.el.mercado.salvadorenio.(bolsadevalores.com.sv))

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ²	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

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

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

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

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

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

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

Análisis del Originador

Reseña

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

La extensión territorial de Antiguo Cuscatlán es de 19.41 km² con una altura de 825 metros sobre el nivel del mar. Actualmente cuenta con seis cantones y seis caseríos, sus cantones son: El Espino, La Ceiba, La Labranza, La Puerta de La Laguna, Santa Elena y Soledad. Este municipio es el más cercano a San Salvador y posee un notable desarrollo en la generación de empleo, así como en la actividad comercial, ya que concentra centros comerciales altamente concurridos, lo que dinamiza la economía y brinda recreación a sus habitantes.

De acuerdo con la última información disponible en la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC) sobre la "Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (EHPM)", el departamento de la Libertad, departamento al que pertenece el municipio de Antiguo Cuscatlán, tiene una población total de 801 miles habitantes para el 2023.

El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. La Libertad tiene una tasa de desempleo de 4.4%, estando por debajo de la tasa promedio nacional (5.0%), tras el desarrollo económico que presenta el departamento. Su desarrollo social también es notorio, situándose a 2023 como el segundo

² Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

³ Publicaciones - DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICA Y CENSOS (digestyc.gob.sv)

departamento con mayor escolaridad, teniendo una tasa de escolaridad de 9.1 grados, superior a los 7.2 grados alcanzados como promedio nacional.

Gobierno Corporativo

Concejo Municipal

En El Salvador, por disposiciones constitucionales, los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. Para el caso de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, está a cargo de la alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA quien iniciará su décimo segundo gobierno el primero de mayo del 2024, 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 Humanzor	Regidor Propietario
Juan José Alas Castillo	Regidor Propietario
Carlos Humberto Mendoza Córdova	Regidor Propietario
José Antonio Zelaya Hernández	Regidor Propietario
Leida Maribel Gonzales Vda, de Jaramillo	Regidor Propietario
José Roberto Munguía Palomo	Regidor Suplente
Sonia Elizabeth Andrade de Jovel	Regidor Suplente
Josselin Abigail Torres Burgos	Regidor Suplente
Doris Ivette Moreno Trujillo	Regidor Suplente

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

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

Operaciones

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

Estrategia

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

Fortalezas y Oportunidades

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

Debilidades y Amenazas

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

Administración de Riesgo

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

Análisis Financiero

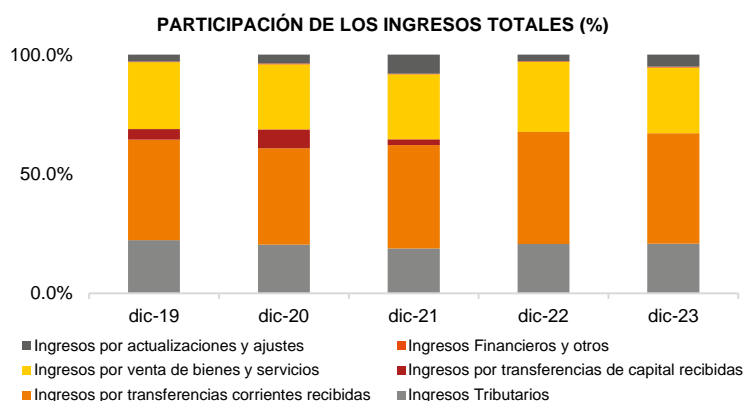
El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados financieros anuales no auditados de la Municipalidad a diciembre 2023 y su comparativo a diciembre 2022, preparados en conformidad con los Principios de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de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

Análisis de Resultados

Ingresos Municipales

La Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán es una institución gubernamental, su principal fuente de ingresos proviene de la recaudación de impuestos y tasas por los servicios que presta. Estos ingresos están exentos de impuestos y se dividen en diferentes categorías: Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencias de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, e Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de períodos anteriores.

A la fecha de análisis, los ingresos totales de la municipalidad ascendieron a US\$38,419 miles, lo que representa un aumento del 4.9% (+US\$1,801 miles), soportados por los mayores ingresos por actualizaciones y ajustes en un 92.2% (+US\$926 miles), las transferencias corrientes recibidas en un 3.5% (+US\$602 miles) y una mayor recaudación de ingresos tributarios en un 5.5% (US\$414 miles).

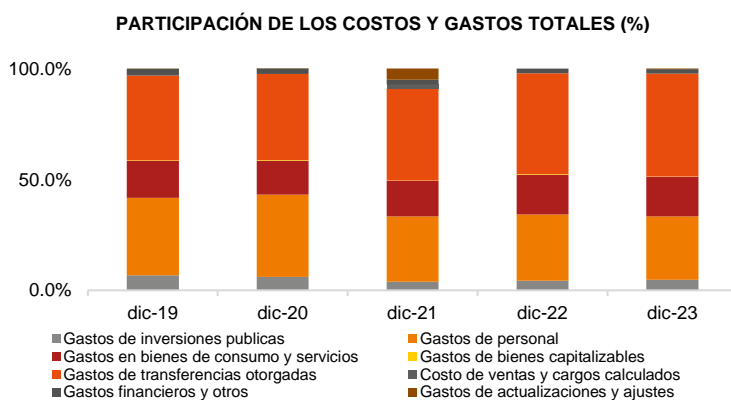


Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

A nivel de los ingresos operativos, se registró un total de US\$19,764 miles, presentando un ligero aumento del 1.4% (+US\$268 miles) en comparación con diciembre de 2022 (US\$19,496 miles), impulsados por los ingresos tributarios percibidos por la municipalidad que aumentaron en un 5.5% (+US\$414 miles), así como el incremento en menor proporción de los ingresos por transferencias corrientes del sector, que crecieron en un 3.4% (+US\$17 miles). Sin embargo, los ingresos por venta de bienes y servicios experimentaron una disminución del 1.5% (-US\$160 miles). En conjunto, los ingresos operacionales representan el 51.5% del total de los ingresos de la entidad.

Costos y Gastos

Los gastos y costos de la municipalidad ascendieron a US\$35,965 miles, lo que representa un aumento del 2.2% (+US\$763 miles). Este incremento se debió principalmente a los mayores gastos relacionados con las transferencias otorgadas, que aumentaron en un 4.3% (+US\$680 miles), así como al gasto destinado a inversiones públicas, que creció en un 12.7% (+US\$191 miles). Además, se registraron gastos adicionales por actualizaciones y ajustes por un total de US\$111 miles durante el período analizado.



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

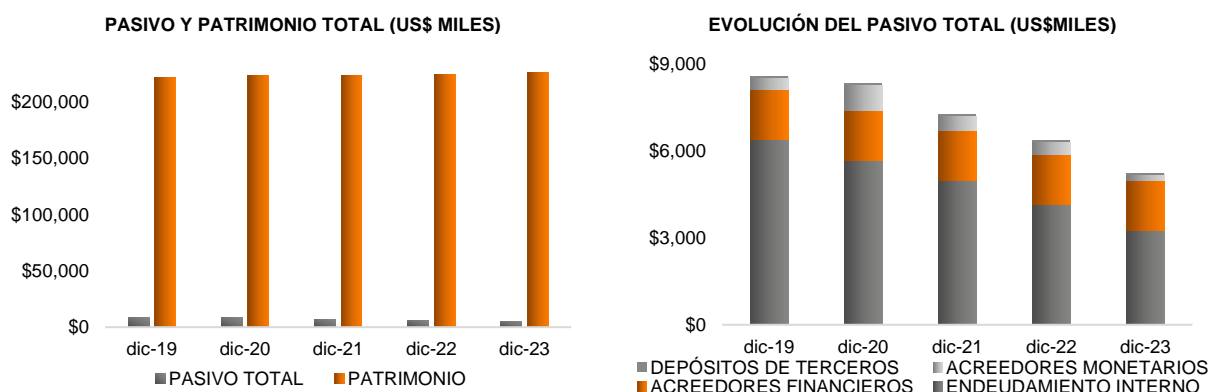
A la fecha de análisis, los gastos operacionales totalizaron US\$18,543 miles, presentando un aumento del 0.4% (+US\$72 miles) en comparación con los registrados en diciembre de 2022 (US\$18,471 miles), impulsados por un mayor saldo en los gastos destinados a inversiones públicas en 12.7% (+US\$190 miles), así como a los gastos en bienes de consumo y servicios, que crecieron en un 1.6% (+US\$97 miles). Sin embargo, la disminución en los gastos de personal en un 2% (-US\$209 miles) compensó parcialmente el crecimiento de dichos gastos operativos.

En términos de eficiencia operativa, los gastos operacionales representan en 0.94 veces el total de los ingresos operacionales, siendo ligeramente menor que la cifra reportada en diciembre de 2022 (0.95 veces). Además, el resultado operacional se situó en US\$1,221 miles, reflejando un aumento del 19.2% (+US\$196 miles), originado por el incremento en una mayor proporción de los ingresos con respecto a los gastos de operación. Finalmente, el resultado neto presentado por la municipalidad a la fecha de análisis resultó en un superávit de US\$2,454 miles, mostrando un aumento del 73.3% (+US\$1,038 miles), favorecido por el incremento en mayor medida de los ingresos respecto a los gastos totales.

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

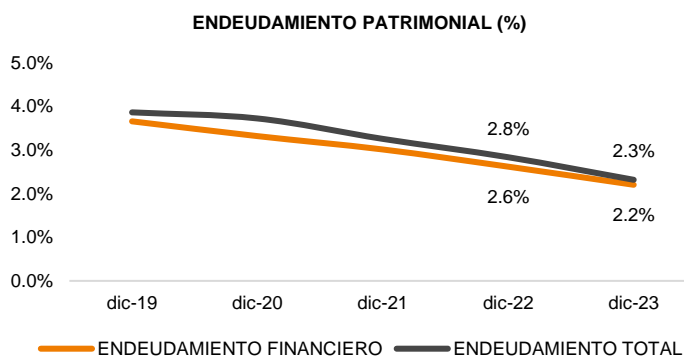
A la fecha de análisis, los pasivos totales alcanzaron un saldo de US\$5,238 miles, mostrando una contracción del 17.7% (-US\$1,127 miles), influenciada por la reducción en las obligaciones con el Fondo de Titularización, que disminuyeron en un 21.7% (-US\$901 miles), así como al menor saldo registrado en la deuda corriente de la entidad 46.5% (-US\$225 miles).

En cuanto al patrimonio de la alcaldía, este ascendió a US\$226,160 miles, presentando un aumento del 0.6% (+US\$1,424 miles) favorecido por el incremento en el resultado del ejercicio a la fecha, el cual creció en un 73.3% (+US\$1,038 miles), y en menor medida al resultado de ejercicios anteriores 2.27% (+US\$385 miles).



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Respecto a los indicadores de solvencia, el índice de endeudamiento total experimentó una ligera disminución, pasando del 2.8% a 2.3% en 2023. Además, el índice de endeudamiento financiero presentó la misma dinámica disminuyendo de 2.6% a 2.2% al período analizado, beneficiado por la amortización de la deuda interna. Es relevante destacar que la municipalidad ha mantenido una trayectoria histórica de bajo endeudamiento.

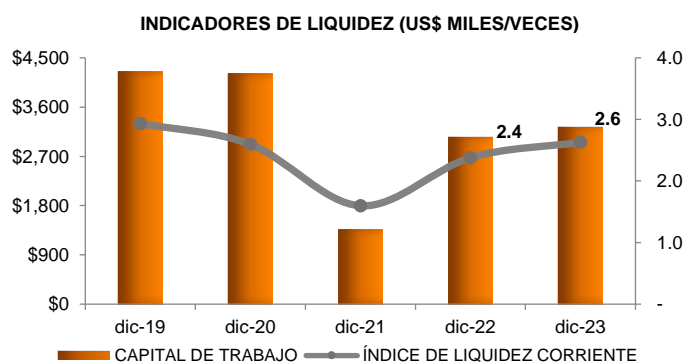


Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

Los activos de la alcaldía totalizaron US\$231,398 miles, presentando un leve crecimiento en 0.13% (+US\$297 miles), principalmente por el incremento en inversiones en bienes de uso en 0.4% (+US\$835 miles) y en inversiones financieras en 3.87% (+US\$440 miles); que fueron compensadas parcialmente por la reducción en las inversiones en proyectos y programas en 14.6% (-US\$930 miles). Por su parte, los activos corrientes de la municipalidad totalizaron US\$5,219 miles, reflejando una contracción en 0.7% (-US\$37 miles), afectados por la disminución en las disponibilidades de 5.6% (-US\$180 miles).

Además, la disminución en los pasivos corrientes en un 10.2% (-US\$225 miles) debido a la reducción en la deuda corriente de la municipalidad, ubicó la liquidez corriente en 2.63 veces, siendo esta superior a la presentada en diciembre de 2022 (2.38 veces). Esto refleja la adecuada capacidad de la municipalidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. En cuanto al capital de trabajo, este presentó un valor de US\$3,234 miles, mostrando un crecimiento del 6.2% (+US\$187 miles) respecto a diciembre de 2022 (US\$3,046 miles).



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Resguardos Financieros

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

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

Conforme a la información remitida por la titularizadora, al 31 de diciembre de 2023 el nivel de endeudamiento municipal se ubicó en 0.17⁴ veces (diciembre 2022: 0.22 veces), producto del aumento en los ingresos operacionales y la disminución en el endeudamiento interno del Originador.

Perspectivas de mediano y largo plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán cede una porción de sus flujos financieros futuros, para cubrir financiamiento de US\$7,190 miles, los cuales serán utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social.

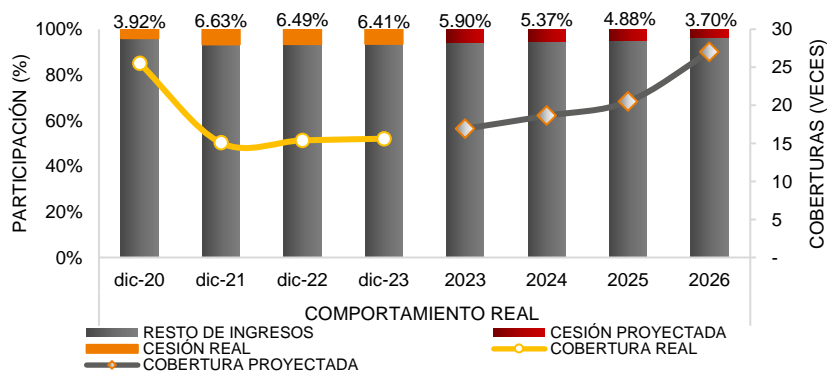
La emisión en cuestión tiene una duración de ocho años, con un monto total cedido de US\$10,129 miles. Hasta la fecha de análisis, se han realizado sesenta y dos cesiones. Según las estimaciones actuales, se prevé que esta emisión represente un 4.88% de los ingresos totales de la municipalidad, significando una cobertura de 20.5 veces.

Componentes	dic-21	Real			Proyectado		
		dic-22	dic-23	2023	2024	2025	2026
Ingresos operacionales (US\$ Miles)	19,974	19,496	19,765	21,441	23,581	25,934	28,522
Cesión Anual (US\$ Miles)	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,055
Cesión/Ingresos	6.34%	6.49%	6.41%	5.90%	5.37%	4.88%	3.70%
Cobertura (veces)	15.8	15.4	15.6	16.9	18.6	20.5	27.0

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

A diciembre 2023, la cesión de flujos al Fondo de Titularización equivale al 6.4% de los ingresos operativos del Originador, una cifra similar a la obtenida en el mismo período del año anterior (diciembre 2022: 6.5%). La cobertura sobre los flujos cedidos se sitúa en 15.6 veces, ligeramente menor a la obtenida en diciembre 2022 (15.4 veces) e inferior a la proyectada por el modelo del Fondo de Titularización (16.9 veces).

INGRESOS OPERACIONALES VS CESIÓN ANUAL (% Y VECES)



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Para evaluar el desempeño del Originador en cuanto a los niveles de cobertura, se analizaron los datos mensuales de los ingresos recaudados por la Alcaldía en concepto de cuenta colectora. A la fecha de análisis, la Alcaldía ha recaudado un total de US\$15,200 miles, con una cobertura de 12.01 veces. De igual manera, se verificó que la cuenta restringida contara con mínimo dos cuotas de cesión, de acuerdo con lo establecido en el contrato de titularización.

⁴ Indicador de endeudamiento municipal: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior.

Estados Financieros No Auditados de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES DE US\$)

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
RECURSOS					
FONDOS	6,438	6,849	3,643	5,256	5,219
DISPONIBILIDADES	4,174	3,004	3,444	3,251	3,071
ANTICIPOS DE FONDOS	502	96	199	201	276
DEUDORES MONETARIOS	1,762	3,749	-	1,804	1,872
INVERSIONES FINANCIERAS	10,079	10,429	12,877	11,351	11,791
INVERSIONES TEMPORALES	105	105	105	105	105
DEUDORES FINANCIEROS	9,805	10,179	12,624	11,097	11,622
INVERSIONES INTANGIBLES	168	145	147	149	64
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	523	291	312	590	580
INVERSIONES EN BIENES DE USO	208,477	208,038	207,119	207,541	208,377
BIENES DEPRECIABLES	20,487	20,049	19,129	19,549	20,384
BIENES NO DEPRECIABLES	187,990	187,990	187,990	187,992	187,992
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	5,379	6,332	6,631	6,362	5,432
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	5,112	6,064	6,363	6,095	5,165
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	268	268	268	268	268
TOTAL RECURSOS	230,897	231,940	230,581	231,101	231,398
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO					
DEUDA CORRIENTE	457	905	542	485	259
DEPÓSITOS DE TERCEROS	43	46	63	57	64
ACREEDORES MONETARIOS	414	859	479	428	195
ENDEUDAMIENTO INTERNO	6,388	5,683	4,983	4,155	3,253
EMPÉSTITO DE EMPRESAS PRIVADAS FINANCIERAS	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	6,388	5,683	4,983	4,155	3,253
ACREEDORES FINANCIEROS	1,737	1,733	1,739	1,725	1,725
TOTAL DE PASIVOS	8,582	8,321	7,264	6,365	5,238
PATRIMONIO MUNICIPALIDADES	26,440	26,440	26,440	26,440	26,440
DONACIONES Y LEGADOS DE BIENES	553	553	553	556	556
RESULTADO EJERCICIOS ANTERIORES	14,726	15,064	16,592	16,946	17,331
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	179,378	179,378	179,378	179,378	179,378
RESULTADO EJERCICIO A LA FECHA	1,217	2,183	354	1,416	2,455
PATRIMONIO	222,314	223,619	223,318	224,737	226,160
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	230,897	231,940	230,581	231,101	231,398

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO (MILES US\$)

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS TRIBUTARIOS	\$7,033	\$6,895	\$7,082	\$7,589	\$8,004
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	\$12,248	\$13,568	\$16,301	\$17,158	\$17,760
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	\$1,458	\$2,672	\$887	\$0	\$0
INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	\$9,475	\$9,197	\$10,273	\$10,739	\$10,579
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	\$81	\$115	\$123	\$126	\$146
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	\$876	\$1,258	\$2,989	\$1,004	\$1,931
TOTAL DE INGRESOS	31,171	33,705	37,655	36,618	38,419
GASTOS DE INVERSIONES PÚBLICAS	\$2,053	\$1,922	\$1,467	\$1,505	\$1,696
GASTOS DE PERSONAL	\$10,456	\$11,692	\$10,971	\$10,530	\$10,321
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	\$4,970	\$4,835	\$5,991	\$6,305	\$6,402
GASTOS DE BIENES CAPITALIZABLES	\$99	\$75	\$49	\$123	\$68
GASTOS DE TRANSFERENCIAS OTORGADAS	\$11,448	\$12,242	\$15,469	\$16,000	\$16,680
COSTO DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	\$0	\$0	\$672	\$0	\$0
GASTOS FINANCIEROS Y OTROS	\$914	\$751	\$812	\$739	\$686
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	\$15	\$5	\$1,868	\$0	\$111
TOTAL COSTOS Y GASTOS	29,954	31,522	37,301	35,202	35,965
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1,217	2,183	354	1,416	2,455

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados VTHVAAC02

BALANCE GENERAL

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVOS	0	0	0	0	0
ACTIVO CORRIENTE	1,513	1,508	1,511	1,516	1,519
BANCOS	356	350	350	355	358
ACTIVOS EN TITULARIZACIONES DE CORTO PLAZO	1,158	1,158	1,161	1,161	1,161
ACTIVOS NO CORRIENTES	7,388	6,122	4,853	3,587	2,321
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN DE LARGO PLAZO	7,388	6,122	4,853	3,587	2,321
TOTAL DE ACTIVOS	8,901	7,630	6,364	5,103	3,840
PASIVO	0	0	0	0	0
PASIVO CORRIENTE	629	810	874	949	1,030
COMISIONES POR PAGAR	1	2	2	3	4
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	6	9	9	9	9
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	33	26	25	27	30
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE CORTO PLAZO	588	773	837	910	987
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0	0	0	0	0
PASIVOS NO CORRIENTES	8,273	6,820	5,490	4,724	3,368
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE LARGO PLAZO	5,869	4,983	4,155	3,253	2,273
INGRESOS DIFERIDOS	2,761	2,318	1,888	1,471	1,095
EXCEDENTE ACUMULADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-357	-481	-553	-571	-558
DÉFICIT ACUMULADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	-199	-357	-481	-553	-571
RESULTADO DEL EJERCICIO	-158	-124	-72	-18	12
TOTAL PASIVOS	8,901	7,630	6,364	5,103	3,840

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS					
INGRESOS TOTALES	412	406	400	395	356
INGRESOS DE OPERACIONES Y ADMINISTRACIÓN	412	406	400	395	356
OTROS INGRESOS	0	0	0	0	0
EGRESOS					
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	29	71	68	64	59
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	2	32	29	25	20
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	24	24	24	24	24
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3	3
POR SERVICIOS DE EVALUACIÓN	0	0	0	0	0
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0	12	12	12	12
GASTOS FINANCIEROS	492	456	401	346	282
INTERESES VALORES DE TITULARIZADOS	492	456	401	346	282
OTROS GASTOS	49	3	3	3	3
OTROS GASTOS	49	3	3	3	3
TOTAL GASTOS	570	530	472	412	344
RESULTADOS DEL EJERCICIO	-158	-124	-72	-18	12

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

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

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

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	5,980
MUEBLES	8	10	10	13	12
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	12
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	4,023
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	2,250
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	3,487
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	112
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	3,599
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	2,517
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	2,518

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

Anexo 1: Código Municipal, Artículo 63

Son Ingresos Municipales:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre;

9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco;
10. El aporte proveniente del fondo para el desarrollo económico y social de los municipios establecido en el inciso tercero del artículo 207, de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley;
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos.

Anexo 2:

Ley de Endeudamiento Municipal: Artículos 6 y 7

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

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

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

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

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

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

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

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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