

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE  
SANTA TECLA CERO TRES  
VALORES DE TITULARIZACIÓN VTHVAST03**

<b>Comité No. 38/2020</b>	
<b>Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>Fecha de comité: 30 de abril de 2020</b>
Periodicidad de actualización: semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador

<b>Equipo de Análisis</b>		
Adriana Rodríguez <a href="mailto:arodriguez@ratingspcr.com">arodriguez@ratingspcr.com</a>	Isaura Merino <a href="mailto:imerino@ratingspcr.com">imerino@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>			
Fecha de información	dic-18	jun-19	dic-19
Fecha de comité	17/05/2018	30/09/2019	30/04/2020
Valores de Titularización Alcaldía municipal de Santa Tecla 03			
Tramos 1 al 4	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Negativa

**Significado de la Clasificación**

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

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

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

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

**Racionalidad**

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo en “AA” y cambio de perspectiva “Estable” a “Negativa”, para los cuatro tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03 – VTHVAST03.

La clasificación se fundamenta en la suficiente generación de ingresos por parte de la alcaldía para cubrir sus obligaciones, contando con holgados niveles de cesión. Además, la municipalidad presenta adecuados niveles de endeudamiento y solvencia. En el caso del endeudamiento municipal, mostró un comportamiento estable, permitiéndole tener una amplia brecha hasta alcanzar su límite de endeudamiento, en relación con lo anterior, el fondo está condicionado con mecanismos de cobertura y respaldos legales que minimizan el riesgo de caer en impago.

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

**Perspectiva**

Negativa

**Resumen Ejecutivo**

- Suficiente generación de ingresos para la cobertura de cesión.** Al 31 de diciembre de 2019, los ingresos de la municipalidad alcanzaron los US\$130.45 millones, en comparación con diciembre 2018, estos crecieron 131.80%, permitiendo niveles de cesión holgados, representando un valor del 1.01%, menor al 2.32% pronosticado para el cierre del año. Esto representa la buena capacidad de pago que posee la municipalidad, al no requerir de más ingresos para cubrir el valor total de la cesión a diciembre 2019.
- Adecuado nivel de endeudamiento y solvencia municipal.** El nivel de endeudamiento municipal en el

período de análisis fue de 1.17 veces, mayor en 0.01 veces a diciembre 2018, esto se traduce en una brecha de 0.53 veces para alcanzar el nivel máximo de endeudamiento permitido por la ley (1.70 veces). Asimismo, la alcaldía mantiene niveles de endeudamiento patrimonial bajos, siendo para diciembre 2019 de 0.31 veces, mayor al 0.27 veces del periodo anterior, permitiendo que la municipalidad cuente con un respaldo adecuado de las obligaciones que contrae con los fondos propios.

3. **Existencia y cumplimiento de resguardos financieros.** La estructura de la titularización establece dos resguardos financieros que debe cumplir de manera semestral; el primero limita su índice de endeudamiento municipal, hasta un máximo de 1.7 veces sus ingresos para el pago de las deudas, mientras que el segundo limita la eficiencia operativa de los últimos doce meses hasta un máximo de una vez (1.0 veces). En caso de superar el valor establecido en ambos resguardos financieros por dos periodos consecutivos, se presentará un escenario de incumplimiento de los ratios. A la fecha de análisis, ambos resguardos financieros cumplen con lo establecido.
4. **Cumplimiento de los resguardos legales.** La alcaldía de Santa Tecla posee dos resguardos legales, siendo el primero una orden irrevocable de pago, para el traslado oportuno de los flujos al fondo, además, posee una cuenta restringida, donde se acumula un monto equivalente a dos cesiones mensuales.

#### **Información Utilizada para la Clasificación**

---

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2019 y su comparativo, y cifras auditadas de diciembre 2014 a diciembre 2018.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAST03, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

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

---

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

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

#### **Hechos Relevantes**

---

Durante los meses de julio y agosto de 2019 se emitió en el mercado el tercer fondo de titularización de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03, emitiendo el valor total permitido por el fondo a través de cuatro tramos. Con esta colocación, se procedió a redimir el segundo fondo de titularización (VTHVAST02) por un valor de US\$6.43 millones; según lo estipulado en el Convenio de Administración de Cuentas del tercer fondo de titularización.

#### **Metodología utilizada**

---

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

#### **Entorno Económico<sup>1</sup>**

---

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

Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría

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

asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron una contribución al crecimiento del PIB de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

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

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

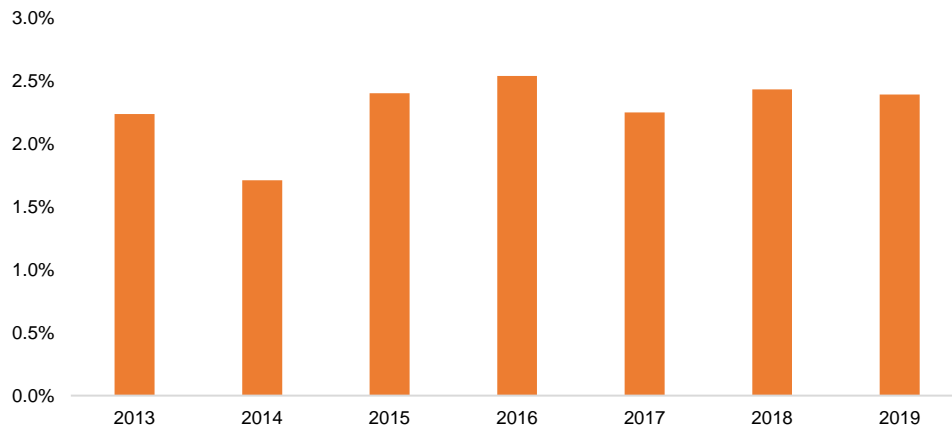
En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

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

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

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

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



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

## Resumen de la Estructura de Titularización

Datos básicos de la Emisión	
<b>Emisor</b>	FTHVAST 03- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03
<b>Emisión</b>	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres – FTHVAST03 por un monto hasta de US\$30, 300,000 millones.
<b>Sociedad Titularizadora</b>	Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
<b>Activos del Fondo de Titularización</b>	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros por concepto de impuestos, tasas y contribuciones municipales; y en general de los ingresos a los que se refiere el artículo sesenta y tres del Código Municipal <sup>2</sup> , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Santa Tecla.
<b>Negociabilidad</b>	La negociación tendrá lugar en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante notificación del Representante de los Tenedores de Valores. Además, de acuerdo con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAST03, 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
<b>Custodia y Depósito</b>	La emisión de Valores de Titularización estará representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	a) Orden Irrevocable de Pago al colector autorizado: por medio de contrato, se obliga a transferir la cesión de pago, por medio de las instituciones, "Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable", y Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal "ISDEM". Hasta totalizar el monto de cesión mensual establecido en el contrato de cesión. b) Cuenta Restringida: mantendrá como saldo mínimo el equivalente a dos montos de cesión mensual (incluyendo capital, intereses, comisiones, emolumentos).
<b>Resguardo Financiero</b>	1) El indicador de endeudamiento municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces; este indicador se calculará en base al saldo deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal. 2) A partir del tercer año de la emisión, la eficiencia operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a una vez (1.0). Ambos resguardos financieros deben calcularse al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, en caso de que alguno de los resguardos financieros no cumpla con su condición durante dos periodos semestrales consecutivos, se presentara un escenario de incumplimiento.
<b>Destino</b>	Los fondos que el Municipio de Santa Tecla, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros, serán invertidos por el Municipio en la reestructuración de pasivos.
<b>Redención Anticipada</b>	Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad y se hayan cumplido sesenta meses después de su colocación. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización. En caso de redención anticipada, se 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.
<b>Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros</b>	El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba, dichos ingresos corresponden a lo establecido según el artículo sesenta y tres del Código Municipal <sup>3</sup> , mismos que se encuentran especificados dentro del primer anexo al final del presente informe.

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

## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos clasificados

Detalle de la Emisión	
<b>Monto</b>	Hasta US\$30,300,000 millones
<b>Tasa rendimiento a inversionistas</b>	Tasa de interés fija o variable a definirse en cada tramo
<b>Plazo</b>	Hasta 216 meses
<b>Periodicidad amortización de capital</b>	Se pagará mensual a partir del mes 37
<b>Periodicidad pago intereses</b>	Mensual.
<b>Monto cedido por el municipio</b>	US\$220,000 miles (del mes 1 al 36) y US\$302,000 miles (del mes 37 al 216)
<b>Destino de los fondos</b>	Reestructuración de Pasivos

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

VTHVAST03	Monto	Fecha de Emisión	Caducidad	Tasa de rendimiento	Periodicidad de pago
<b>Tramo 1</b>	US\$25,755,000.00	30-jun-2019	31-jul-2037	7.87%	Mensual
<b>Tramo 2</b>	US\$3,050,000.00	30-jun-2019	31-jul-2026	7.00%	Mensual
<b>Tramo 3</b>	US\$1,000,000.00	13-agost-2019	13-agost-2026	7.00%	Mensual
<b>Tramo 4</b>	US\$495,000.00	20-ago-2019	20-ago-2026	7.00%	Mensual

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

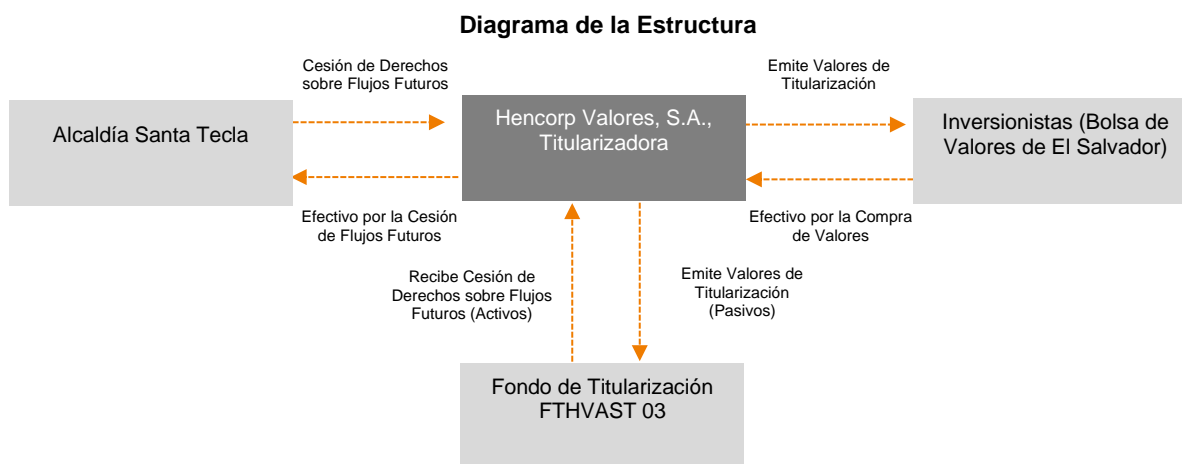
El monto de la emisión es de hasta US\$30.300 millones, que está representada en cuatro tramos, por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América

<sup>2</sup> Decreto Legislativo; N°: 274; Fecha:31/01/1986 D. Oficial: 23 Tomo: 290; Publicación DO: 05/02/1986, ver Anexo 1

<sup>3</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

(US\$). La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTHVAST03) son invertidos por la Sociedad Titularizadora en la adquisición de derechos sobre los flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el Originador (Alcaldía Municipal de Santa Tecla), libres de impuestos, si aplicase. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva para los tramos sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el periodo de vigencia de la emisión.



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

#### **Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros**

El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba, dichos ingresos corresponden a lo establecido según el artículo sesenta y tres del Código Municipal<sup>4</sup>, mismos que se encuentran especificados dentro del primer anexo al final del presente informe.

Dicha condición se mantendrá hasta completar el monto de cada uno de los doscientos dieciséis (216) montos cedidos. La suma del total de los doscientos dieciséis montos mensuales serán equivalentes a US\$62, 280,000 pagaderos de forma mensual y sucesiva, estructurado en montos de cesión de US\$220,000 del mes 1 al 36 y de US\$302,000 del mes 37 al 216.

Los montos establecidos en la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al Municipio de Santa Tecla, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros.

#### **Operatividad del Fondo de Titularización**

Todo pago se realizará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de una cuenta de depósito bancario, abierta en el Banco de América Central, S.A. Institución debidamente autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero. El Fondo contará con las siguientes cuentas bancarias para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

- La Cuenta Discrecional será la cuenta operativa donde se depositarán los ingresos provenientes de las cesiones de los primeros flujos que genere el Originador.
- La Cuenta Restringida acumulará como mínimo dos montos de cesión mensual, y dicha cuenta se mantendrá fija por el resto de la emisión. El monto constitutivo de dicha cuenta poseerá el equivalente al pago de capital, intereses, comisiones, emolumentos.

Las cuentas Discrecional y Restringida formarán parte del Fondo de Titularización y serán administradas por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora.

**Orden Irrevocable de Pago:** se firmaron dos Ordenes Irrevocables de Pago, la primera, entre la Alcaldía de Santa Tecla y la Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable para la transferencia oportuna del 75% del total de cesión, y una segunda orden irrevocable de pago entre la Alcaldía de Santa Tecla y el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM), para la transferencia oportuna del 25% del total de cesión. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad del Municipio de Santa Tecla, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al Fondo de Titularización.

<sup>4</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

A través de la OIP, se obliga al traslado de dichos fondos a la Cuenta Discrecional establecida por el Fondo y luego de haber cubierto la cesión de flujos futuros se trasladarán los sobrantes de fondos a la cuenta de la Alcaldía Municipal. Adicionalmente, la Cuenta Restringida mantendrá como saldo mínimo de dos montos de cesión mensual como reserva para el Fondo de Titularización.

Los ingresos por flujos futuros serán recibidos por la Cuenta Discrecional, y estos mantendrán los siguientes destinos en el siguiente orden de prelación, según lo establecido por el contrato de cesión de flujos futuros:

- i. Abono a Cuenta Restringida con el objetivo de constituir dicha cuenta la cual tendrá como mínimo el monto de dos cuotas de cesión mensual, y luego esta únicamente se abonará cuando esto sea necesario.
- ii. Pago de obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- iii. Pago de comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- iv. Pago de saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.

#### ***Caducidad del Plazo de la Emisión***

La Municipalidad se verá obligada, a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, 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, o hasta la suma de US\$62,280,000. En concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a 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 de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por el Municipio de Santa Tecla, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos.

#### ***Pérdidas y Redención Anticipada***

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos 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 las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectados establecidos en el Contrato de 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.

En caso de que el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa en las actuaciones de responsabilidad de la Sociedad Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

El emisor puede determinar la opción para redimir anticipadamente, si se establece un aviso dentro de la colocación de cada tramo indicando la posibilidad de efectuar tal facultad siempre y cuando se hayan cumplido sesenta meses después de su colocación. De cumplirse las dos condiciones anteriormente mencionadas, se podrán redimir 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., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización.

#### ***Procedimiento en Caso de Mora***

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago con todas sus erogaciones al FTHVAST03, se determina que no existen fondos suficientes en la Cuenta Discrecional para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y el próximo capital, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVAST03 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la cuenta restringida no son superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota, habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador (SSF).

#### ***Análisis de la Estructura***

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Para ello se analizan los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el grado de solidez financiera del Originador (Alcaldía Municipal de Santa Tecla), la

estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción. Con el fin de evaluar los riesgos inherentes del fondo de titularización y los riesgos de la emisión.

El Fondo de Titularización cuenta con los mecanismos legales-jurídicos para la administración de los flujos a obtener por parte del Originador; además la porción de ingresos que cederá la Municipalidad no generaría impactos negativos a la situación financiera del Originador. El establecimiento de OIP y la cuenta restringida y discrecional aseguran el traslado y custodia de los fondos obtenidos a través de la cesión. A pesar de esto es importante evaluar la capacidad de la entidad originadora (Alcaldía Municipal de Santa Tecla) de generar ingresos que respalden la Emisión.

En efecto, si la Alcaldía Municipal cesa la capacidad de generar nuevos activos productivos, los inversionistas sufrirán pérdidas, ante esto los mecanismos de seguridad presentados por el FTHVAST 03 son necesarios para cubrir problemas futuros que se pudieran producir en el tiempo de emisión. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos y los mecanismos legales y financieros que garanticen el funcionamiento del Fondo.

## Perfil de la Titularizadora

### Reseña

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

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

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

### Accionistas y Consejo de Gerentes

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

Participantes Sociales	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

### Experiencia y participación de mercado

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

## Gestión de riesgos

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

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

## Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre del 2019 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.8 p.p en su razón corriente pasando de 2.4 veces a 3.2 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

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

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

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

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

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

## Análisis del Originador

### Reseña

El Municipio de Santa Tecla fue fundado el 8 de agosto de 1854, por decreto del presidente José María San Martín con el nombre de Nueva San Salvador, con la intención de sustituir a la ciudad de San Salvador (que había sido gravemente dañada por un terremoto) como capital de la república. Aunque posteriormente, en 1858, el gobierno abandonó el proyecto de trasladar la capital a Nueva San Salvador, esto no impidió el desarrollo de la nueva ciudad que se convirtió en un próspero centro de producción cafetalera. En 2003, el nombre de la ciudad fue legalmente cambiado a Santa Tecla, nombre con que ha sido conocida tradicionalmente. El cambio se oficializó a partir del 1 de enero de 2004. La ciudad de Santa Tecla, hasta finales de 2003 conocida como Nueva San Salvador, es la cabecera del departamento de La Libertad

El municipio cuenta con una extensión territorial de 112.2 km. Actualmente el municipio cuenta con 14 cantones, esto producto del acelerado crecimiento poblacional y urbanístico que ha sufrido el AMSS en los últimos años.

Durante las últimas décadas, Santa Tecla ha recibido un importante flujo de nuevos habitantes lo que, entre otras cosas, ha propiciado la invasión de sus principales calles por parte de comerciantes del sector informal en busca del sustento diario. El mayor crecimiento urbanístico acelerado y desordenado ha llevado a la municipalidad a ser de las ciudades más urbanizadas del país (83%). Por otra parte, la economía de Santa Tecla está basada en el comercio, en la producción de café y turismo.

Según la Dirección General de Estadísticas y Censos de El Salvador (DIGESTYC) para el año 2018 la población del municipio ascendió a 138,368 habitantes. De acuerdo con las proyecciones realizadas por esta institución, la población en 2020 será de 141,918<sup>5</sup> mil habitantes, este incremento en la población ha generado una mayor demanda de servicios públicos y por ende una estabilidad en los ingresos tributarios.

Asimismo, el índice de competitividad municipal<sup>6</sup> para el año 2013 posiciona al municipio de Santa Tecla en el puesto número 64 de 108 municipios analizados, destacándola en ámbitos como la proactividad municipal y la seguridad pública que ofrece a sus ciudadanos.

<sup>5</sup> DIGESTYC, (septiembre de 2009), El Salvador. Proyecciones de población municipales 2005 – 2020.

<sup>6</sup> Es una herramienta diseñada para medir el entorno o clima de negocios a nivel local en El Salvador y es desarrollado por la Escuela Superior de Economía y Negocios (ESEN)



En cuanto al Índice de Desarrollo Humano (IDH)<sup>7</sup>, el municipio de Santa Tecla muestra una evolución desde el 2005 en donde fue calculado el índice por primera vez, con un IDH de 0.826 colocándolo como el segundo municipio con el mayor grado desarrollo humano en El Salvador dentro de los 50 municipios, en 2015 obtuvo un IDH de 0.963, colocándose en la cuarta posición de 20 municipios más desarrollados.

## **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. En el caso de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, esta se encuentra a cargo por segundo periodo consecutivo el Lic. Roberto José D'Aubuisson Munguía del partido ARENA. Al alcalde le acompañan un síndico, un secretario municipal, doce regidores propietarios y cuatro suplentes.

<b>Concejo Municipal</b>	
<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
Roberto José D'Aubuisson Munguía	Alcalde Municipal
Vera Diamantina Mejía de Barrientos	Síndico Municipal
Víctor Eduardo Mencía Alfaro	Regidor Propietario
Leonor Elena López de Córdoba	Regidor Propietario
Jaime Roberto Zablah Siri	Regidor Propietario
Yim Víctor Alabí Mendoza	Regidor Propietario
Carmen Irene Contreras de Alas	Regidor Propietario
José Guillermo Miranda Gutiérrez	Regidor Propietario
Julio Ernesto Gracias Morán C/P, Julio Ernesto Sánchez Morán	Regidor Propietario
Nery Arely Díaz Artero	Regidor Propietario
Nery Ramón Granados Santos	Regidor Propietario
José Luis Hernández Maravilla	Regidor Propietario
Mireya Astrid Aguillon Monterrosa	Regidor Propietario
Norma Cecilia Jiménez Morán	Regidor Propietario
José Fidel Melara Moran	Regidor Suplente
Jorge Luis de Paz Gallegos	Regidor Suplente
Reynaldo Adolfo Torres Marroquín	Regidor Suplente
Beatriz María Harrison de Vilanova	Regidor Suplente

*Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla/ Elaboración: PCR*

Cabe destacar que la Alcaldía de Santa Tecla por ser un ente autónomo del Gobierno de la República de El Salvador no posee una Normativa de Gobierno Corporativo, rigiéndose ésta por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública. En opinión de PCR el Consejo Municipal cuenta con amplia experiencia en el Sector Público Municipal.

### **Estrategia de desarrollo económico local y modernización del Municipio**

Para la alcaldía de Santa Tecla este eje estratégico de desarrollo económico local comprende todas aquellas acciones y proyectos encaminados al mejoramiento del entorno de negocios en el municipio, que permitan la promoción del empleo local, el emprendedurismo, fortalecimiento del tejido empresarial para la atracción de nueva inversión e identificación de actividades.

#### **Estrategias**

- Fortalecimiento de capacidades institucionales para el desarrollo económico.
- Gestión de medios y servicios para el apoyo a actividades productivas.
- Fomentar y fortalecer el apoyo a las asociaciones empresariales.
- Apoyo al desarrollo rural y urbano.
- Modernización y ampliación de la infraestructura pública.
- Facilitación del acceso de la ciudadanía a la conectividad digital.
- Promover programas que impulsen el desarrollo humano.

#### **Análisis FODA<sup>8</sup>**

##### **Fortalezas**

- Valioso Patrimonio Cultural.

<sup>7</sup> Es un indicador del desarrollo humano por país, elaborado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

<sup>8</sup> Plan Estratégico Institucional de Santa Tecla 2018-2021. Páginas 12-13.

- Numerosa cantidad de Centros Escolares, Tecnológicos y de Educación Superior.
- Apertura del gobierno local a realizar alianzas con sector privado.
- Infraestructura municipal aptas para desarrollos productivos, sociales y deportivos.
- Transparencia y rendición de cuentas de la gestión municipal a los ciudadanos.
- Lanzamiento y mantenimiento de programas permanentes en el área social, seguridad ciudadana, turismo, cultura, desarrollo urbano.

#### **Oportunidades**

- Ubicación geográfica estratégica del municipio y bien articulado vialmente.
- Disponibilidad de recursos naturales, alto potencial económico y turístico.
- Nivel académico de los Teclleños/ alto índice de Desarrollo Humano.
- Las empresas buscan mano de obra educada y calificada.
- Competitividad económica: orientar y proporcionar el desarrollo económico local del municipio.
- Fortalecimiento de Sistemas Institucionales.

#### **Debilidades**

- Debilidad movilidad urbana.
- Limitada gestión de participación Ciudadana.
- Falta de incentivos para atracción de inversiones al municipio.
- Carencia de sistemas de información socioeconómica del municipio.
- Limitada medición en la satisfacción del Ciudadano por el servicio recibido.
- Capacitaciones insuficientes en técnicas específicas para personal AMST.

#### **Amenazas**

- Zonas vulnerables a fenómenos naturales, riesgos ambientales y cambio climático.
- Inestabilidad política, jurídica y económica a nivel nacional e internacional.
- Predominio de la economía informal y desordenes que esto provoca.
- Falta de cultura ciudadana para contribuir al desarrollo del municipio.
- Grupos externos interesados en afectar negativamente la gestión municipal.
- La violación de usos de suelo por parte de la ciudadanía crea desorden urbano.

#### **Formulación Plan Operativo Anual 2019**

El POA 2019 de la municipalidad de Santa Tecla, materializa las metas estratégicas y operativas, correspondientes a las actividades sustantivas de la municipalidad. Para el año 2019, se formularon 379 metas, de las cuales 50 eran estratégicas y 329 operativas. Siendo asignadas por unidades organizativas dentro de la municipalidad.

#### **Análisis Financiero**

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales del periodo de diciembre 2014 a 2018 y estados financieros no auditados a diciembre de 2019 y su comparativo, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador

#### **Análisis de Resultados**

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

Los ingresos del periodo presentaron un incremento de US\$74.17 millones (+131.80%) en comparación de los obtenidos en diciembre de 2018, como consecuencia de ajustes en los resultados de los ejercicios anteriores por +US\$60.60 millones, seguido por mayores transferencias corrientes entre dependencias, que incrementaron en US\$10.39 millones. Por su parte, también se presentó un aumento en las cuentas de recaudación de impuestos (+19.08%) y tasas municipales (+15.11%) en US\$3.36 millones. Por lo anterior, se presentó un crecimiento significativo en los ingresos operacionales de US\$13.33 millones (+25.59%).

Ingresos de Gestión (Miles de US\$)						
	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019
Ingresos tributarios	7,138	6,197	6,505	7,886	8,321	9,909
Ingresos financieros y otros	149	185	433	144	90	80
Ingresos por transf. corrientes recibidas	4,468	22,031	23,178	37,224	31,334	40,714
Ingresos por transf. de capital recibidas	1,893	1,751	1,654	1,720	1,546	1,521
Ingresos por venta de bienes y servicios	8,197	9,593	10,342	12,402	12,429	14,792
Ingresos por actualizaciones y ajustes	630	19,893	1,683	5,235	2,557	63,434
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>22,474</b>	<b>59,650</b>	<b>43,796</b>	<b>64,611</b>	<b>56,278</b>	<b>130,450</b>

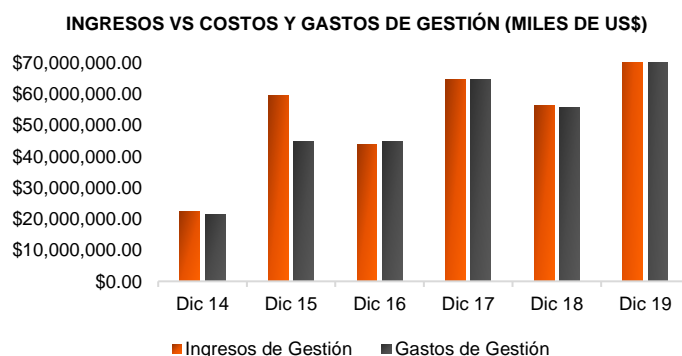
Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Los costos y gastos también presentaron un incremento, siendo estos por US\$74.52 millones (+133.77%), similar en proporción a los que presentan los ingresos, ambos fueron impulsados por transferencias corrientes entre dependencias y ajustes de resultados anteriores; seguido por el aumento en los gastos en bienes de consumo en US\$3.02 millones, con énfasis en los gastos destinados al tratamiento de desechos, que presentaron un incremento de US\$2.46 millones (+90.99%); sin embargo, la municipalidad muestra también una reducción en el pago de remuneraciones al personal, al ceder las obligaciones de recolección de desechos a una empresa privada. A la fecha de análisis, es la única disminución en los gastos por US\$2.17 millones (-17.02%).

Costos y Gastos de Gestión (Miles de US\$)						
	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019
Gastos de inversiones públicas	1,294	2,863	671	437	348	724
Gastos de personal	8,808	11,536	12,848	13,618	12,753	10,583
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,305	5,688	5,930	7,264	7,891	10,912
Gastos de bienes capitalizables	42	40	144	65	13	69
Gastos financieros y otros	737	1,725	1,422	1,711	2,608	3,158
Gastos de transferencias otorgadas	4,237	21,540	22,659	36,254	29,115	40,150
Costo de ventas y cargos calculados	671	648	623	828	843	1,461
Gastos de actualizaciones y ajustes	217	598	460	4,385	2,138	63,176
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>21,310</b>	<b>44,639</b>	<b>44,755</b>	<b>64,562</b>	<b>54,841</b>	<b>130,233</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

De lo anterior se observa como la naturaleza de las operaciones de la Municipalidad obliga a realizar una adecuación de sus gastos en función de de sus ingresos, por lo que, al recibir menos ingresos de los presupuestados, la municipalidad realiza los ajustes necesarios en búsqueda de eliminar el déficit presupuestario. A la fecha los costos y gastos representan un 99.83% de los ingresos totales, levemente mayor al 98.99% de diciembre 2018.



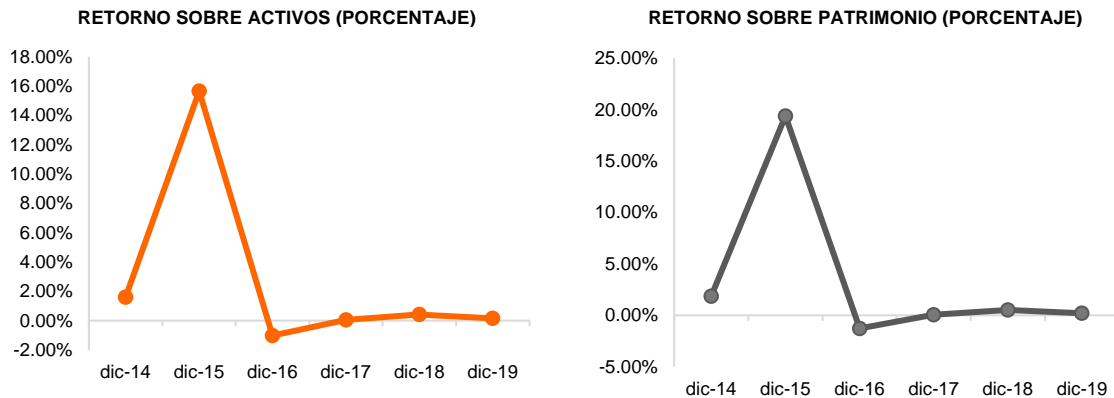
Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

### **Análisis de Rentabilidad**

Al 31 de diciembre de 2019, la municipalidad refleja un resultado operativo<sup>9</sup> de US\$2.98 millones, siendo superior al registrado en 2018 (US\$1.96 millones), impulsado por el incremento del cobro de las tasas municipales en los servicios brindados. Por otra parte, la utilidad neta del período fue afectada por el incremento de los gastos registrados dentro de los ajustes de ejercicios anteriores, derivando en una utilidad neta de US\$217.25 miles, siendo menor a la utilidad del período pasado de US\$568.37 miles.

<sup>9</sup> Son los Ingresos Operacionales (Ingresos Tributarios+ Ingresos por transferencia corriente recibidas+ ingresos por venta de bienes y servicios)- Gastos Operacionales (Gastos de inversiones públicas+ gastos de personal + gastos de bienes de consumo y servicios+ gasto de transferencia otorgadas)

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se vieron levemente deteriorados debido a la disminución en la utilidad del periodo, como resultado, el retorno sobre activo fue de 0.15%, mientras que el retorno sobre patrimonio fue de 0.20%, ambos indicadores fueron de 0.41% y 0.52% respectivamente en el periodo pasado. Cabe destacar que el objetivo principal de la alcaldía no es ser rentable, no obstante, mantiene un nivel estable en sus indicadores, a pesar de los ajustes contables.

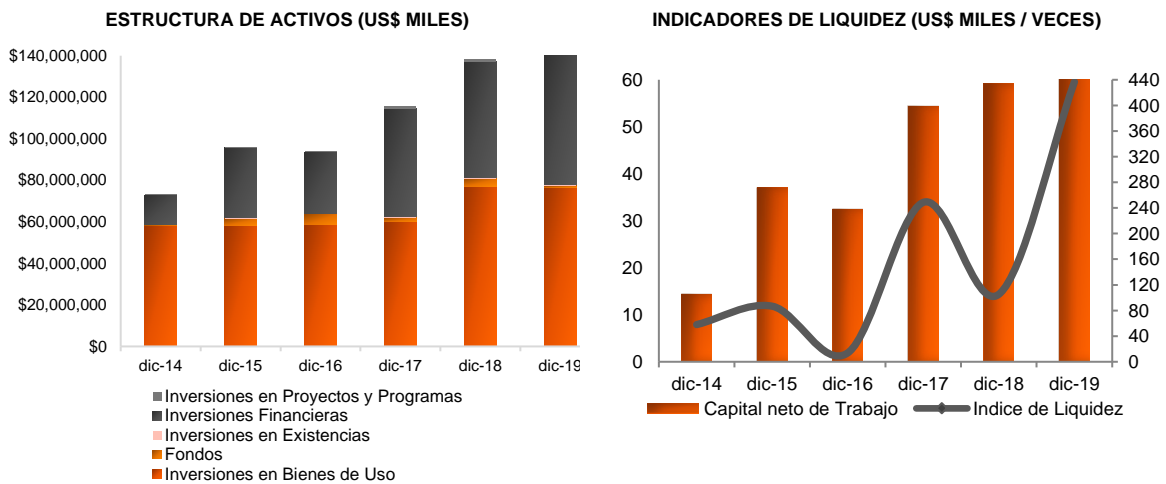


Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

### Análisis de Liquidez

A diciembre de 2019, los activos de la municipalidad totalizaron US\$143.17 millones, reflejando un incremento de 3.56% al compararlo con el mismo periodo en 2018, como resultado del aumento en las inversiones financieras en US\$8.34 millones (+14.93%). Respecto a los activos corrientes que posee la municipalidad en el periodo analizado, se observa un incremento del 9.47%, totalizando US\$65.47 millones, debido al aumento en inversiones financieras y de existencias institucionales.

Dentro de los indicadores de liquidez, el índice de liquidez general presentó un aumento en el periodo, al pasar de 105.38 veces en diciembre de 2018 a ser de 436.72 veces en diciembre de 2019. Lo mismo muestra el capital neto de trabajo disponible por parte de la municipalidad, el cual muestra un incremento de US\$6.08 millones más de lo que disponía al cierre del 2018, dejando a la alcaldía con un monto de US\$65.32 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo u otras obligaciones de pago.

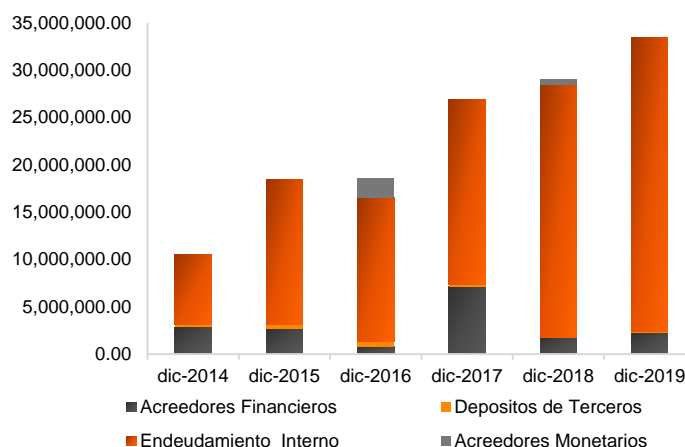


Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

### Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A cierre del 2019, los pasivos fueron de US\$33.48 millones, aumentando en US\$4.44 millones (+15.29%) respecto a diciembre de 2018, el aumento en los pasivos fue producto del crecimiento del endeudamiento interno en US\$4.35 millones (+16.28%) respecto a diciembre de 2018.

### ESTRUCTURA DE PASIVOS (US\$ MILES)

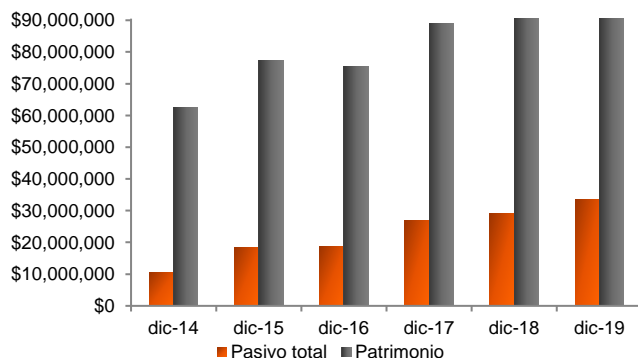


Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

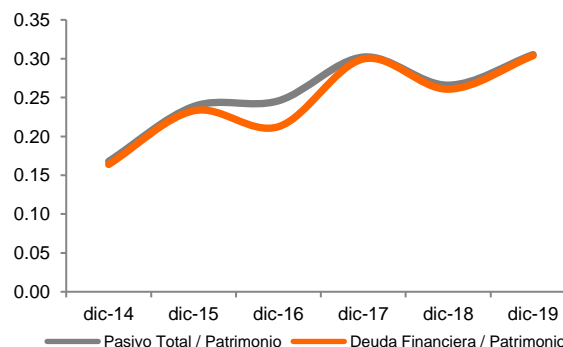
Por su parte, el patrimonio creció US\$478.25 miles (+0.44%) respecto a diciembre de 2018, totalizando a la fecha US\$109.69 millones, el aumento fue impulsado por el incremento en el resultado de ejercicio anteriores, el cual representa el 37.81% del total de patrimonio.

Los indicadores de endeudamiento y solvencia se vieron levemente afectados por el incremento de los pasivos, el cual fue en mayor proporción de lo que creció el patrimonio (+15.29% y +0.44% respectivamente); como consecuencia, el patrimonio respaldó en menor medida las obligaciones de la alcaldía, esto último visible en el incremento del nivel de endeudamiento patrimonial que pasó de 0.27 veces en diciembre de 2018, a 0.31 veces en el periodo analizado.

### PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL (MILES DE US\$)



### ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (VECES)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

## Resguardo Financiero

Durante la vigencia de la titularización, el originador se encontrará sujeto a cumplir con dos resguardos financieros, el cual se detalla a continuación:

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

A diciembre de 2019, el nivel de endeudamiento municipal es de 1.17<sup>10</sup> veces, cumpliendo con lo establecido por la ley. Este indicador muestra un comportamiento estable, siendo mayor en 0.01 veces respecto a diciembre 2018 (1.16 veces), producto del incremento en el endeudamiento interno en US\$4.35 millones (+16.28%).

<sup>10</sup> El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 0.53 veces, permitiendo tener una capacidad de endeudamiento hasta de US\$14.30 millones más de la deuda total a la fecha.

- b) **El Ratio de Eficiencia Operativa** no deberá ser mayor a una vez (1.0). Se entenderá como Eficiencia Operativa al resultado de dividir la suma de las cuentas contables Gastos en Personal, Gastos en Bienes de Consumo y Servicios, Gastos Financieros y Otros, entre la suma de las cuentas contables Ingresos Tributarios, Ingresos por Tasas Municipales, Transferencias Corrientes del Sector Público y Transferencias de Capital del Sector Público del Estado de Rendimiento Económico.

A diciembre de 2019, la eficiencia operativa es de 0.98 veces, menor al 1.07 veces de diciembre de 2018, esto debido al crecimiento de los gastos de bienes y servicios en (+38.28%) y los gastos financieros (+21.09%), con un aumento de US\$3.57 millones en conjunto. Dicho crecimiento en los gastos fue en mayor proporción a los ingresos de la municipalidad, impactando de manera directa en la eficiencia operativa.

### **Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador**

#### **Fondo de Titularización VTHVAST03**

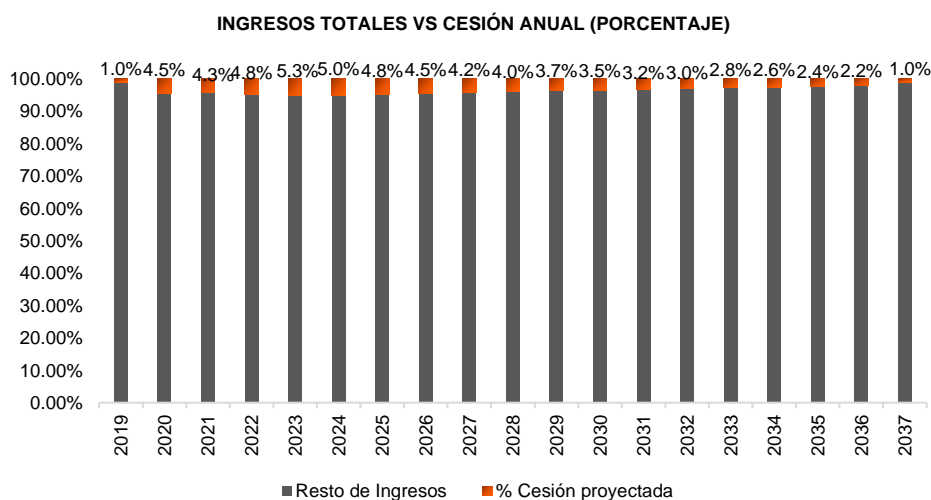
La Alcaldía Municipal de Santa Tecla pretende ceder por medio de la Titularización sus flujos futuros para obtener financiamiento por US\$30.300 millones, que serán utilizados para la reestructuración de pasivos. Por otro lado, se espera obtener un continuo crecimiento en los ingresos en los próximos años a través de la mayor demanda de servicios y tributaciones que genere año tras año la Municipalidad.

El monto anual que la Alcaldía Municipal de Santa Tecla deberá de destinar al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización para los primeros tres años es de US\$2.64 millones, y para los siguientes años durante la vigencia de la emisión será el monto de US\$3.62 millones. De acuerdo con las estimaciones realizadas, la cesión anual para el quinto año es el período de más alta participación de la cesión en relación con los ingresos por 5.29%.

Ingresos y Cesión (En millones US\$)												
Componentes	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	130.45	59.28	62.04	65.08	68.45	72.18	76.29	80.85	85.89	91.46	97.62	104.44
Cesión Anual	1.32	2.64	2.64	3.13	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62	3.62
Cesión/Ingresos	1.01%	4.45%	4.26%	4.81%	5.29%	5.02%	4.75%	4.48%	4.22%	3.96%	3.71%	3.47%

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

A la fecha de análisis se han pagado seis cuotas de la emisión, equivalentes a un monto cedido de US\$1.32 millones. Asimismo, el monto de cesión anual fue de US\$1.32 millones que representan el 1.01% del total de ingresos a diciembre de 2019, menor al 2.32% que se había pronosticado para el cierre del año, producto del incremento en los ingresos del periodo. Cabe destacar que para diciembre 2019 se finalizó con US\$130.45 millones en ingresos totales de la municipalidad.



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

**Estados Financieros de Alcaldía Santa Tecla**

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)						
RECURSOS	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019
<b>Fondos</b>	<b>428</b>	<b>3,285</b>	<b>5,174</b>	<b>1,898</b>	<b>3,551</b>	<b>773</b>
Disponibilidades	372	3,132	1,041	1,773	1,248	280
Caja General	0	66	1,041	277	88	12
Caja Chica	0	0	0	0	0	0
Bancos Fondos Restringidos	50	2,123	0	23	23	0
Bancos Comerciales	313	943	0	1,473	1,137	268
Fondos en Tránsito	9	0	0	0	1,984	429
Anticipos de Fondos	56	153	47	124	319	64
Deudores Monetarios	0	0	4,086	0	0	0
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>13,993</b>	<b>33,853</b>	<b>29,599</b>	<b>52,325</b>	<b>55,860</b>	<b>64,202</b>
Deudores Financieros	13,586	32,877	28,944	51,627	54,973	42,962
Inversiones Temporales	0	545	0	0	0.23	8
Inversiones Intangibles	3	27	240	585	772	134
Inversiones en Préstamos, Corto Plazo	390	390	390	0	0	19,886
Inversiones Permanentes	14	14	24	114	114	1,212
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>248</b>	<b>334</b>	<b>196</b>	<b>359</b>	<b>394</b>	<b>493</b>
Existencias Institucionales	248	334	196	359	394	493
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>58,195</b>	<b>58,333</b>	<b>58,609</b>	<b>60,077</b>	<b>77,254</b>	<b>76,595</b>
Bienes Depreciables	8,492	8,629	8,621	9,570	15,691	8,303
Depreciación Acumulada	4,491	4,944	0	6,103	6,729	6,604
Bienes no Depreciables	49,703	49,705	49,987	50,507	68,291	68,291
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>7</b>	<b>119</b>	<b>463</b>	<b>1,107</b>	<b>1,198</b>	<b>1,111</b>
Inversiones en Bienes Privativos	0	96	221	622	622	623
Inversiones de uso Público y Desarrollo	7	23	242	486	576	489
Costos Acumulados de Inversión	0	0	0	0	0	0
<b>Total Recursos</b>	<b>72,872</b>	<b>95,925</b>	<b>94,040</b>	<b>115,767</b>	<b>138,256</b>	<b>143,175</b>
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	Dic-2019
<b>Deuda Corriente</b>	<b>253</b>	<b>432</b>	<b>2,515</b>	<b>219</b>	<b>568</b>	<b>150</b>
Depósitos de Terceros	253	432	495	219	568	150
Acreedores Monetarios	0	0	2,020	0	0	0
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>10,222</b>	<b>18,039</b>	<b>16,038</b>	<b>26,640</b>	<b>28,477</b>	<b>33,335</b>
Endeudamiento Externo	0	0	0	0	0	0
Endeudamiento Interno	7,370	15,307	15,235	19,514	26,706	31,055
Acreedores Financieros	2,852	2,732	803	7,126	1,771	2,280
<b>Total Obligaciones</b>	<b>10,475</b>	<b>18,472</b>	<b>18,553</b>	<b>26,859</b>	<b>29,044</b>	<b>33,485</b>
<b>Patrimonio Estatal</b>	<b>62,397</b>	<b>77,476</b>	<b>88,753</b>	<b>88,908</b>	<b>109,212</b>	<b>109,690</b>
Patrimonio	62,397	77,476	88,753	88,908	109,212	109,690
Patrimonio Municipalidades	2,052	2,052	2,052	2,050	20,231	20,231
Donaciones y Legados de Bienes	4,821	4,821	4,821	4,928	4,928	4,928
Resultado Ejercicios Anteriores	11,118	12,328	22,516	38,638	40,640	41,470
Resultado Ejercicio Corriente	1,164	15,034	16,123	50	568	217
Resultado del Ejercicio a la Fecha	0	0	0	0	0	0
Superávit por Revaluación	43,242	43,242	43,242	43,242	42,844	42,844
Detrimento Patrimonial	0	0	0	0	0	0
<b>Total Patrimonio</b>	<b>62,397</b>	<b>77,476</b>	<b>88,753</b>	<b>88,908</b>	<b>109,212</b>	<b>109,690</b>
<b>Total Obligaciones y Patrimonio</b>	<b>72,872</b>	<b>95,925</b>	<b>94,040</b>	<b>115,767</b>	<b>138,256</b>	<b>143,175</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)						
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos Operacionales	19,803	37,820	40,026	57,512	52,084	65,415
Gastos Operacionales	19,685	41,666	42,251	57,637	50,121	62,438
<b>Resultado de Operación</b>	<b>118</b>	<b>-3,846</b>	<b>-2,225</b>	<b>-126</b>	<b>1,964</b>	<b>2,977</b>
<b>Ingresos y Gastos Financieros</b>	<b>-588</b>	<b>-1,540</b>	<b>-989</b>	<b>-1,567</b>	<b>-2,518</b>	<b>-3,078</b>
Ingresos Financieros	149	185	433	144	90	80
Gastos Financieros	737	1,725	1,422	1,711	2,608	3,158
<b>Actualizaciones y Ajustes Neto</b>	<b>1,635</b>	<b>20,397</b>	<b>2,255</b>	<b>1,742</b>	<b>1,122</b>	<b>318</b>
<b>Resultado (Perdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>1,164</b>	<b>15,011</b>	<b>-959</b>	<b>50</b>	<b>568</b>	<b>217</b>

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS						
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Liquidez</b>						
Índice de Liquidez (veces)	58.00	86.67	13.90	248.71	105.38	436.72
Capital neto de Trabajo (US\$ miles)	\$14,416	\$37,040	\$32,454	\$54,363	\$59,237	\$65,319
<b>Solvencia</b>						
Deuda Financiera / Patrimonio	16.38%	23.29%	21.25%	29.96%	26.07%	30.39%
Pasivo Total / Patrimonio	16.79%	23.85%	24.58%	30.21%	26.59%	30.53%
<b>Cobertura</b>						
EBIT / Gastos Financieros	0.16	-2.23	-1.56	-0.07	0.75	0.94
EBIT / Ingresos	0.60%	-10.17%	-5.56%	-0.22%	3.77%	4.55%
Pasivo Total / EBIT	88.77	-4.80	-8.34	-213.70	14.79	11.25
Deuda Financiera / EBIT	86.62	-4.69	-7.21	-211.96	14.50	11.20
<b>Rentabilidad</b>						
ROA	1.60%	15.65%	-1.02%	0.04%	0.41%	0.15%
ROE	1.87%	19.38%	-1.27%	0.06%	0.52%	0.20%

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Historial de Clasificaciones		
Con información financiera correspondiente a: 31 de Diciembre 2019	Clasificación	Perspectiva
	AA	Negativa

Fuente y Elaboración: PCR



Flujos Futuros cedidos al Fondo de Titularización (US\$ miles)							
Periodo	Cesión	Periodo	Cesión	Periodo	Cesión	Periodo	Cesión
1	\$220.00	55	\$302.00	109	\$302.00	163	\$302.00
2	\$220.00	56	\$302.00	110	\$302.00	164	\$302.00
3	\$220.00	57	\$302.00	111	\$302.00	165	\$302.00
4	\$220.00	58	\$302.00	112	\$302.00	166	\$302.00
5	\$220.00	59	\$302.00	113	\$302.00	167	\$302.00
6	\$220.00	60	\$302.00	114	\$302.00	168	\$302.00
7	\$220.00	61	\$302.00	115	\$302.00	169	\$302.00
8	\$220.00	62	\$302.00	116	\$302.00	170	\$302.00
9	\$220.00	63	\$302.00	117	\$302.00	171	\$302.00
10	\$220.00	64	\$302.00	118	\$302.00	172	\$302.00
11	\$220.00	65	\$302.00	119	\$302.00	173	\$302.00
12	\$220.00	66	\$302.00	120	\$302.00	174	\$302.00
13	\$220.00	67	\$302.00	121	\$302.00	175	\$302.00
14	\$220.00	68	\$302.00	122	\$302.00	176	\$302.00
15	\$220.00	69	\$302.00	123	\$302.00	177	\$302.00
16	\$220.00	70	\$302.00	124	\$302.00	178	\$302.00
17	\$220.00	71	\$302.00	125	\$302.00	179	\$302.00
18	\$220.00	72	\$302.00	126	\$302.00	180	\$302.00
19	\$220.00	73	\$302.00	127	\$302.00	181	\$302.00
20	\$220.00	74	\$302.00	128	\$302.00	182	\$302.00
21	\$220.00	75	\$302.00	129	\$302.00	183	\$302.00
22	\$220.00	76	\$302.00	130	\$302.00	184	\$302.00
23	\$220.00	77	\$302.00	131	\$302.00	185	\$302.00
24	\$220.00	78	\$302.00	132	\$302.00	186	\$302.00
25	\$220.00	79	\$302.00	133	\$302.00	187	\$302.00
26	\$220.00	80	\$302.00	134	\$302.00	188	\$302.00
27	\$220.00	81	\$302.00	135	\$302.00	189	\$302.00
28	\$220.00	82	\$302.00	136	\$302.00	190	\$302.00
29	\$220.00	83	\$302.00	137	\$302.00	191	\$302.00
30	\$220.00	84	\$302.00	138	\$302.00	192	\$302.00
31	\$220.00	85	\$302.00	139	\$302.00	193	\$302.00
32	\$220.00	86	\$302.00	140	\$302.00	194	\$302.00
33	\$220.00	87	\$302.00	141	\$302.00	195	\$302.00
34	\$220.00	88	\$302.00	142	\$302.00	196	\$302.00
35	\$220.00	89	\$302.00	143	\$302.00	197	\$302.00
36	\$220.00	90	\$302.00	144	\$302.00	198	\$302.00
37	\$302.00	91	\$302.00	145	\$302.00	199	\$302.00
38	\$302.00	92	\$302.00	146	\$302.00	200	\$302.00
39	\$302.00	93	\$302.00	147	\$302.00	201	\$302.00
40	\$302.00	94	\$302.00	148	\$302.00	202	\$302.00
41	\$302.00	95	\$302.00	149	\$302.00	203	\$302.00
42	\$302.00	96	\$302.00	150	\$302.00	204	\$302.00
43	\$302.00	97	\$302.00	151	\$302.00	205	\$302.00
44	\$302.00	98	\$302.00	152	\$302.00	206	\$302.00
45	\$302.00	99	\$302.00	153	\$302.00	207	\$302.00
46	\$302.00	100	\$302.00	154	\$302.00	208	\$302.00
47	\$302.00	101	\$302.00	155	\$302.00	209	\$302.00
48	\$302.00	102	\$302.00	156	\$302.00	210	\$302.00
49	\$302.00	103	\$302.00	157	\$302.00	211	\$302.00
50	\$302.00	104	\$302.00	158	\$302.00	212	\$302.00
51	\$302.00	105	\$302.00	159	\$302.00	213	\$302.00
52	\$302.00	106	\$302.00	160	\$302.00	214	\$302.00
53	\$302.00	107	\$302.00	161	\$302.00	215	\$302.00
54	\$302.00	108	\$302.00	162	\$302.00	216	\$302.00
Total de cesión						\$62,280.00	

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

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

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

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

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

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

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

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

## Estados Financieros de VTHVAST03

### BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (US\$ MILES)

Componente	dic-19
Activo Corriente	3,546
Activo No Corriente	58,320
<b>Activo Total</b>	<b>61,866</b>
Pasivo corriente	63
Pasivo no corriente	62,587
<b>Pasivo Total</b>	<b>62,650</b>
Excedentes Déficit Acumulados FT	-784
<b>Pasivo + Excedentes Acum.</b>	<b>61,866</b>

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

### ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (US\$ MILES)

Componente	dic-19
Ingresos por activos en titularización	765
Ingresos por inversiones	7
Otros ingresos	-
<b>Ingresos totales</b>	<b>772</b>
Por administración y custodia	49
Por clasificación de riesgo	50
Auditoría externa y fiscal	3
Por servicios de valuación	239
Por servicios profesionales	15
<b>Gastos de administración y operación</b>	<b>356</b>
Gastos Financieros	991
Otros gastos	209
Impuesto sobre la Renta	-
<b>Total de egresos y gastos</b>	<b>1,556</b>
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>-784</b>

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

**Anexo 1:**  
**Código Municipal, Artículo 63**

Son Ingresos Municipales:

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