

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 02 Valores de Titularización

Con Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2018		Fecha de Comité: 30/10/2018
Originador perteneciente al sector público municipal		
Comité N° 47/2018		San Salvador, El Salvador
Fernando Vásquez /Analista Titular	(503) 2266 - 9471	fvasquez@ratingspcr.com
Isaura Merino /Analista Soporte	(503) 2266 - 9471	imerino@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado ¹	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 02		
Tramo 1	AA	Estable
Tramo 2	AA	Estable
Tramo 3	AA	Estable
Tramo 4	AA	Estable
Tramo 5	AA	Estable
Tramo 6	AA	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 riesgo² 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 la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

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

Racionalidad

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de “AA” perspectiva estable, para todos los tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía de Santa Tecla 02 – VTHVAST02.

La decisión se fundamenta en la muy alta capacidad de pago del Originador en sus obligaciones gracias al incremento en la generación de ingresos y el bajo nivel de endeudamiento municipal. Adicionalmente, los resguardos legales con que cuenta el fondo permiten mitigar cualquier riesgo en el corto plazo. Asimismo, la Municipalidad ha mejorado sus coberturas financieras a la fecha de análisis.

¹ Metodología de clasificación de riesgo de títulos de deuda titulizada.

² 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.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

1. **Suficiente generación de ingresos para la cobertura de cesión.** Al 30 de junio de 2018, los ingresos totales de la institución sumaron US\$18.96 millones debido a una reducción en las transferencias corrientes recibidas, así como una disminución por actualizaciones y ajustes financieros, pese a ello, la alcaldía mantiene una generación de ingresos suficientes para cumplir con las obligaciones. A la fecha solamente cedió el 5.38% de sus ingresos para cubrir las cuotas de cesión, mientras que los ingresos cubren en 18.59 veces la cuota cesión.
2. **Adecuado nivel de endeudamiento municipal.** Al primer semestre de 2018, la Alcaldía de Santa Tecla presentó un índice de endeudamiento de 0.98 veces, reflejando un crecimiento interanual respecto al obtenido en junio de 2017 (0.33). Cabe destacar que dicho indicador se encuentra por debajo del máximo permitido por la Ley de Endeudamiento Municipal (1.7 veces). Así mismo, la Municipalidad ha mantenido este indicador por debajo del exigido por Ley desde el año 2008.
3. **Resguardos Legales.** La Alcaldía Santa Tecla cumple y respeta los resguardos legales que exige en Fondo de titularización al cierre de junio de 2018. La cobertura sobre la cesión de flujos es de 1.23 veces y cumple con una cuenta restringida que debe mantener un saldo mínimo de dos montos de cesión mensual. Por otro lado, el porcentaje de cesión de flujos de ingresos fue de 5.38%, menor al proyectado (9.99%).

Resumen de la Estructura de Titularización

Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión	
Emisor	: FTHVAST 02- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 02
Emisión	: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Dos – FTHVAST02 por un monto hasta de US\$ 9, 320,000.00 millones.
Activos del Fondo de Titularización	: Los derechos sobre los 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 ³ , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Santa Tecla.
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Mecanismos de Cobertura	: (i). <i>Orden Irrevocable de Pago al colector autorizado:</i> por medio de contrato, el colector autorizado Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable, se compromete a que la institución transfiera la cesión de los flujos futuros pactados. (ii). <i>Cuenta Restringida:</i> mantendrá como saldo mínimo el equivalente a dos montos de cesión mensual. (iii). <i>Resguardo Financiero:</i> el indicador de endeudamiento municipal no deberá ser mayor a 1.7; este indicador se calculará en base al saldo deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal.
Custodia y Depósito	: La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
Negociabilidad	: La negociación se efectuó 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.
Destino	: 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 Inversiones, Obras de Beneficio Social y pago de obligaciones.

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

³ Decreto Legislativo; N°: 274; Fecha:31/01/1986 D. Oficial: 23 Tomo: 290: Publicación DO: 05/02/1986, ver Anexo 1

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Cuadro 2: Detalle de la Emisión	
Monto	Hasta US\$ 9,320,000
Saldo de la emisión a la fecha	US\$7,261,279.36
Tasa Rendimiento a Inversionistas	Tasa de interés fija del 6.0% al 7.0%
Plazo	Hasta 120 meses
Periodicidad Amortización de Capital	La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.
Periodicidad Pago Intereses	Mensual.
Monto a Ceder por El Municipio Mensual	Dependerá del monto a ser colocado en la primera oferta pública bursátil.
Destino de los Fondos	Inversiones, Obras de Beneficio Social y pago de obligaciones.

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

El monto de la emisión será de hasta US\$ 9.320 millones, que será representada en al menos un tramo. El 12 de febrero de 2015 fueron colocados el tramo 1 y 2. El 18 de noviembre de 2016 se colocaron los tramos 3 al 6.

Cuadro 3: Detalle del Tramo 1	
Monto	US\$ 2,050,000
Tasa Rendimiento a Inversionistas	6%
Plazo	60 meses
Periodicidad Amortización de Capital	Mensual a partir del mes 16
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
Destino de los Fondos	Inversiones, Obras de Beneficio Social y pago de obligaciones.

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

Cuadro 4: Detalle del Tramo 2	
Monto	US\$ 4,950,000
Tasa Rendimiento a Inversionistas	7%
Plazo	96 meses
Periodicidad Amortización de Capital	Mensual a partir del mes 16
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
Destino de los Fondos	Inversiones, Obras de Beneficio Social y pago de obligaciones.

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

Cuadro 5: Detalle del Tramo 3 al Tramo 6	
Monto	US\$ 2,320,000
Cuatro Tramos	US\$ 580,000 c/u
Tasa Rendimiento a Inversionistas	6.99%
Plazo	96 meses
Periodicidad Amortización de Capital	Mensual a partir del mes 16
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
Destino de los Fondos	Inversiones, Obras de Beneficio Social y pago de obligaciones.

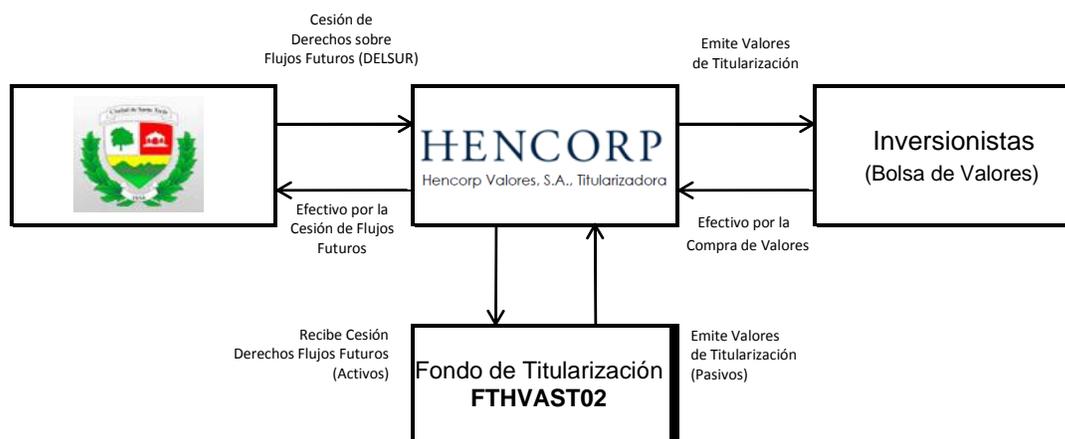
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

Cabe mencionar que los montos de los Valores de Titularización están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión será 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 (FTHVAST02) serán invertidos por la Sociedad Titularizadora en la adquisición de derechos sobre flujos futuros de una porción de los 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 el tramo sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el periodo de vigencia de la emisión.

Gráfico 1
Diagrama de la Estructura



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 ingresos de cada mes que perciba.

Para los tramos del uno al seis se realizarán 117 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total a ceder asciende hasta un monto de US\$ 15.375 millones. Los ingresos cedidos estarán comprendidos por: a) El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales; b) 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; c) Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan; d) El producto de la administración de los servicios públicos municipales; e) 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; f) Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género; g) Las subvenciones, donaciones y legados que reciba; h) El producto de los contratos que celebre; i) 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; j) El aporte proveniente del FONDO PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL DE LOS MUNICIPIOS (FODES) establecido en el inciso tercero del Artículo doscientos siete de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley y conforme lo determina el inciso segundo del artículo cinco de La LEY DE CREACIÓN DEL FONDO PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL DE LOS MUNICIPIOS; k) Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes; l) El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga; m) El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe; n) Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; ñ) Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultado a percibir de conformidad a la Ley por la Alcaldía Municipal de Santa Tecla.

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. debidamente autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y esta será denominada como: Cuenta Discrecional. 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 flujos del Originador.
- La Cuenta Restringida se constituyó a través de una provisión que será de al menos dos montos de cesión mensual, y dicha cuenta se mantendrá fija por el resto de la emisión. El monto constitutivo de dicha cuenta, vendrán los fondos provenientes de la venta de los valores de titularización.

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 firmará una Orden Irrevocable entre la Alcaldía de Santa Tecla y la Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable. 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.

A través de la OIP establecida al colector autorizado independiente, 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 montos 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 obligará a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, desde la fecha que ocurran los siguientes casos: (i) Si el Municipio de Santa Tecla utiliza los fondos obtenidos de la venta de una porción de sus derechos sobre flujos futuros de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el presente instrumento. (ii) Si sobre los ingresos generados por la Alcaldía Municipal, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma. (iii) Si en cualquier momento, el Concejo Municipal o la autoridad legalmente competente realizara modificaciones o consignaciones diferentes a lo establecido en el contrato. (iv) Cuando el Municipio incumpla con el límite establecido por el ratio de endeudamiento.

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 proyectado establecido 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 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.

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al FTHVAST02, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes 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 FTHVAST02 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 dos cuotas (intereses y principal) próxima de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. En el caso de mora en el pago de capital, no se compensará a los Tenedores de Valores con un interés moratorio sobre la porción del capital de la cuota morosa correspondiente y 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 BVES⁴ y la SSF⁵.

⁴ Bolsa de Valores de El Salvador

⁵ Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador

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. Se analizó 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.

En el presente caso 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 las cuentas 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 (siendo este el activo productivo, a titularizar) 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 02 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, que la clasificación de riesgo de la transacción tiene que estar 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.

Es importante mencionar que 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.

Participantes Sociales y Concejo de Gerentes

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

Cuadro 6: Participantes Sociales	
Accionista	Participación Accionaria
Hencorp, Inc.	82.50%
Eduardo Alfaro Barillas	11.20%
FHH Corp.	6.30%
Total	100%

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

La administración de la Sociedad ya no corresponde a una Junta Directiva sino a un Concejo de Gerentes, tal como se muestra a continuación:

Cuadro 7: Concejo de Gerentes	
Director	Cargo
Raúl Henríquez Marroquín	Gerente Presidente
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	Gerente Secretario
Víctor Manuel Henríquez Martínez	Gerente Administrativo
Jaime Guillermo Dunn de Ávila	Gerente Administrativo
Felipe Holguín	Gerente Suplente
Roberto Arturo Valdivieso	Gerente Suplente

José Miguel Valencia Artiga	Gerente Suplente
Víctor Guillermo Quijano	Gerente Suplente

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

Experiencia

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. Como empresa tienen trece emisiones autorizadas por la Bolsa de Valores.

Los ejecutivos de Hencorp Valores, sin embargo, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales.

Análisis del Originador

Reseña

El Municipio 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 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.

El cambio se oficializó a partir del 1 de enero de 2004. La ciudad de Santa Tecla, hasta finales de 2003 conocida oficialmente como Nueva San Salvador, es la cabecera del departamento de La Libertad, en la zona central de El Salvador, Centro América. Es parte de la región conocida como Área Metropolitana de San Salvador (AMSS), cuyo centro es la ciudad capital.

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, se da en el periodo comprendido entre 1968 - 2000, época en la que ocurren catástrofes naturales y sociales como la guerra civil en los ochentas y el terremoto de 1986 que impactó sobre todo en San Salvador.

Según la Dirección General de Estadísticas y Censos de El Salvador. Para el año 2007 la población del municipio ascendió a 131,414 mil, y se tiene proyectado que para el año 2013 la población de la municipalidad ascenderá a 134,285, lo cual generará una mayor demanda de servicios públicos y por ende una estabilidad en los ingresos tributarios.

El índice de competitividad municipal del 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.

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.

Cuadro 8: Concejo Municipal	
Nombre	Cargo
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 éstas 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.

Análisis FODA

Fortalezas y Oportunidades

- Ubicación geográfica privilegiada (La mayoría de las actividades económicas más importantes del país se realizan en el AMSS)
- Crecimiento de la demanda
- Diversificación del comercio
- Infraestructura vial en buenas condiciones
- Recurso Humano Profesional y especializado

Debilidades y Amenazas

- La dependencia de la Alcaldía Municipal a la estabilidad política, económica y social de El Salvador. Al estar fuertemente influenciados los ingresos de la Alcaldía Municipal a las actividades relacionadas con posibles conflictos sociales, políticos y/o económicos.
- Falta de Infraestructura adecuada, la cual potencie la comodidad y seguridad de los comerciantes de la zona.
- Aumento de la inseguridad en las zonas comerciales e industriales del Municipio.

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 permita 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.
- Renovación y ampliación de la infraestructura pública.
- Facilitación del acceso de la ciudadanía a la conectividad digital.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

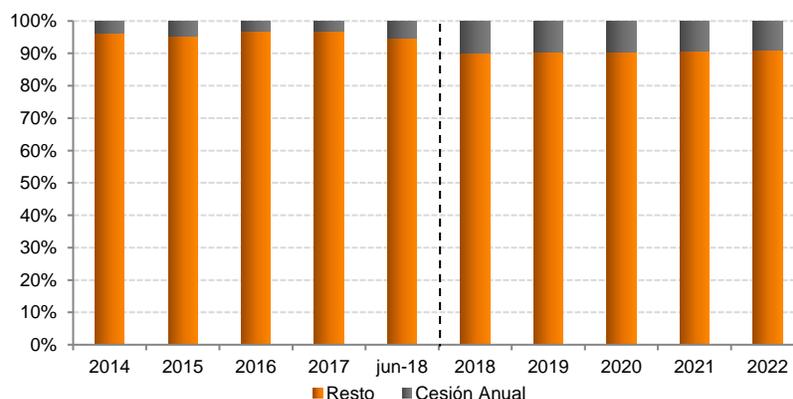
La Alcaldía Municipal ha cedido por medio de Titularización sus flujos futuros para obtener financiamiento por US\$ 9.32 millones, que serán utilizados para la generación de obras de Beneficios social y pago de obligaciones.

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 Alcaldía Municipal.

Con relación a lo anterior, los ingresos de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla se han mantenido estables durante los últimos años. La previsibilidad de los ingresos permite una adecuada planificación en la gestión de los gastos y cesión de flujos futuros por parte de la Alcaldía Municipal. A junio de 2018, los ingresos por servicios tributarios pasaron de US\$ 3.79 millones a junio de 2017 a US\$ 4.05 millones a junio de 2018.

El porcentaje que deberá destinar la Alcaldía Municipal al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización para el primer año será de 4.43% de los ingresos, para un promedio de 9.31% durante el periodo de la emisión. Los ingresos mantendrán un crecimiento constante en el transcurso de la emisión, esto producto del crecimiento de los ingresos financieros y no financieros de la Municipalidad, por lo que los Flujos Futuros a ceder tendrán un impacto mínimo en el total de ingresos. A junio de 2018, la Alcaldía destinó 5.38% de los ingresos para el fondo de titularización, menor a lo proyectado (9.99%).

Gráfico 2
Ingresos Totales vs Cesión Anual (Porcentajes)



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

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales del periodo de diciembre 2013 a 2017, junto con junio de 2017 y 2018

Análisis de Resultados

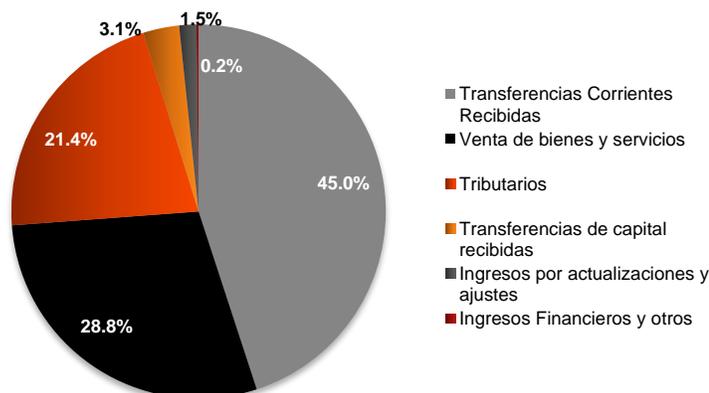
La Alcaldía Municipal de Santa Tecla es una entidad estatal, como parte de ello, sus ingresos provienen principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. La totalidad de los ingresos son libres de impuestos y se encuentran representados por Ingresos Tributarios, Ingresos 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 e ingresos por servicios relacionados.

Al 30 de junio de 2018, los ingresos de gestión totalizaron US\$18.96 millones, menor en US\$7.41 millones respecto a junio de 2017, la reducción responde a la baja en los ingresos por actualizaciones y ajustes con un monto de US\$282.20 miles a la fecha y una reducción interanual de US\$4.23 millones (por la reducción en la cuenta de ajustes de ejercicios anteriores), además de los ingresos por transferencias corrientes recibidas con un monto de US\$8.52 millones y una disminución de US\$2.90 millones (debido a la reducción de transferencias entre dependencias), los ingresos por venta de bienes y servicios fueron de US\$5.46 millones, presentando una reducción de US\$261.47 miles.

Cuadro 9. Ingresos de Gestión (Miles de US\$)							
Ingresos de Gestión	dic-2013	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	jun-2017	jun-2018
Ingresos tributarios	6,446	7,138	6,197	6,505	7,886	3,791	4,058
Ingresos financieros y otros	149	149	185	433	144	92	33
Ingresos por transf. corrientes recibidas	940	4,468	22,031	23,178	37,224	11,430	8,528
Ingresos por transf. de capital recibidas	2,568	1,893	1,751	1,654	1,720	816	592
Ingresos por venta de bienes y servicios	7,870	8,197	9,593	10,342	12,402	5,731	5,469
Ingresos por actualizaciones y ajustes	128	630	19,893	1,683	5,235	4,517	282
Ingresos de Gestión	18,100	22,474	59,650	43,796	64,611	26,376	18,962

Por parte de la estructura de los ingresos, la mayor participación yace en los ingresos por transferencias corrientes con un 44.97%, seguido por la venta de bienes y servicios con un 28.84% y, los ingresos por tributos con un 21.40%, el resto de los ingresos conforman el 4.79%.

Gráfico 3
Ingresos por actividad a junio de 2018 (Porcentaje)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

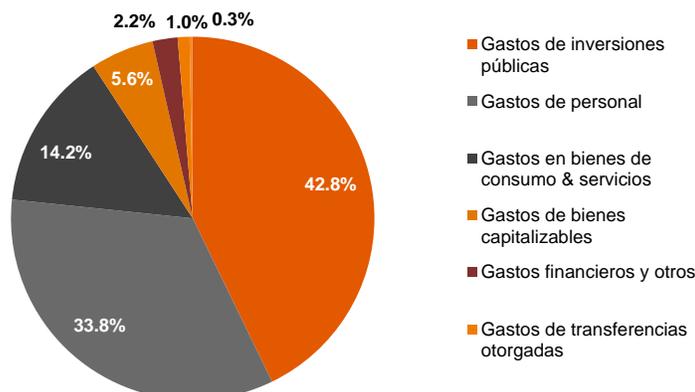
Los gastos históricos del originador mostraron un comportamiento de incrementos continuos en los últimos seis años. Sin embargo, para junio de 2018 los gastos se situaron en US\$18.91 millones, mostrando una disminución interanual de US\$5.19 millones (+21.54%), debido principalmente a la disminución de US\$4.24 millones de los gastos de actualizaciones y ajustes; además de US\$2.06 millones en los gastos por transferencias otorgadas respecto a junio de 2017. Un incremento de los gastos por destacar resulta de la compra de bienes de consumo y servicio por US\$1.01 millones

Cuadro 10: Gastos de Gestión (En Miles de US\$)							
Gastos de Gestión	dic-2013	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	jun-2017	jun-2018
Gastos de inversiones públicas	2,395	1,294	2,863	671	437	94	199
Gastos de personal	7,926	8,808	11,536	12,848	13,618	6,630	6,403
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,744	5,305	5,688	5,930	7,264	1,663	2,678
Gastos de bienes capitalizables	142	42	40	144	65	29	2
Gastos financieros y otros	743	737	1,725	1,422	1,711	733	1,067
Gastos de transferencias otorgadas	405	4,237	21,540	22,659	36,254	10,160	8,098
Costo de ventas y cargos calculados	638	671	648	623	828	508	423
Gastos de actualizaciones y ajustes	99	217	598	460	4,385	4,294	50
Total Gastos de Gestión	18,092	21,310	44,639	44,755	64,562	24,112	18,919

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Respecto a la composición de los costos y gastos, la principal cuenta es la de transferencias otorgadas con un 42.80%, seguido por los gasto en personal con un 33.84% y, los gastos de bienes de consumo y servicios con un 14.16% de participación, el resto de las cuentas corresponde al 9.2% del total de gastos

Gráfico 4
Margen Operativo (Millones de US\$)

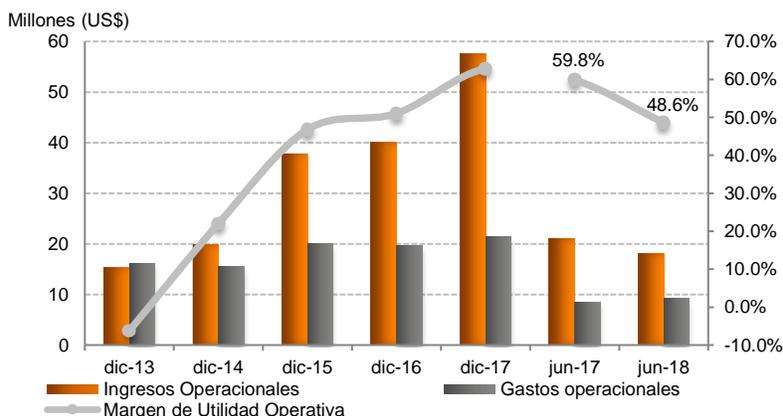


Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

La naturaleza de las operaciones de la Municipalidad obliga a realizar una ejecución de sus gastos en función de la ejecución de sus ingresos, por lo que, si recibe menos ingresos de los presupuestados prestará menos servicios, en búsqueda de eliminar el déficit presupuestario.

Consecuente a lo anterior la utilidad operacional resulto en US\$8.77 millones, menor en US\$3.76 millones respecto a junio de 2017, resultado principalmente por de la disminución de los ingresos operacionales por US\$2.89 millones. En términos de utilidad neta, el monto desciende a un valor de US\$43.17 miles, en consecuencia de otro gasto que totalizan US\$8.57 millones pese a que estos mostraran una reducción de US\$6.39 millones.

Gráfico 5
Margen Operativo (Millones de US\$)



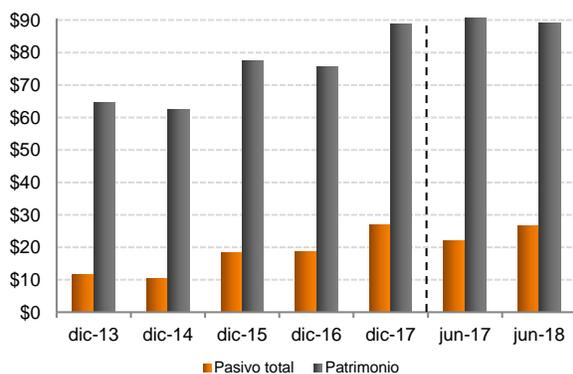
Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento

Al 30 de junio de 2018, el total de obligaciones de la municipalidad fue de US\$ 26.74 millones, presentando un incremento interanual de US\$4.72 millones (+21.48%). Esto debido principalmente a que el endeudamiento interno fue de US\$18.51 millones, con un incremento interanual de US\$4.18 millones (+29.18%), respecto a junio de 2017, concentrando el 69.21% del total de obligaciones. Como porcentaje de los activos, los pasivos representan el 23.12%.

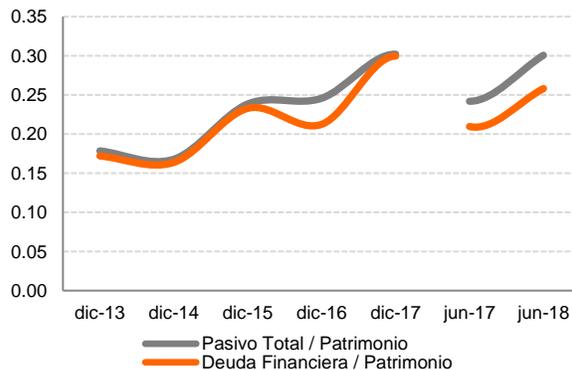
Al cierre del primer semestre de 2018, el patrimonio municipal fue de US\$88.95 millones teniendo una disminución interanual del US\$2.06 millones (-2.26%), debido a la disminución en los resultados del ejercicio corrientes en US\$2.22 millones. El ratio pasivo total a patrimonio a junio de 2018 fue de 0.30 veces, mayor en 0.06 veces que el presentado en junio de 2017.

Gráfico 6
Pasivo y Patrimonio total (Millones de US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

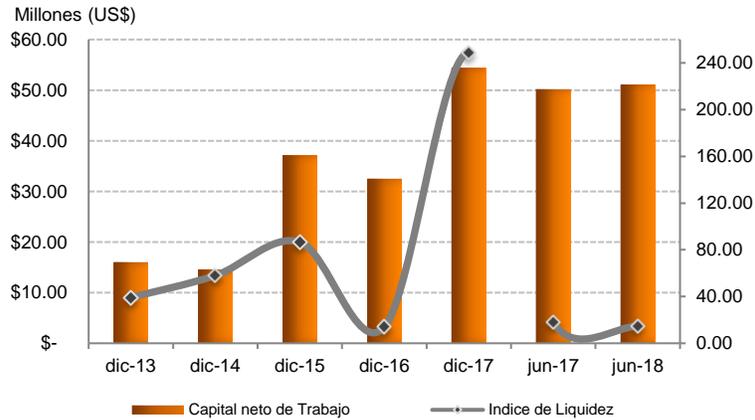
Gráfico 7
Endeudamiento Patrimonial (Veces)



Análisis de Liquidez

Históricamente la Alcaldía Municipal ha administrado de manera prudente la liquidez y al 30 de junio de 2018 el ratio fue de 14.47 veces (18.05 veces a junio de 2017). Esto debido al aumento de los activos corrientes en 3.34% (+US\$ 1.77 millones) y por el leve aumento de los pasivos corrientes en US\$849.88 miles respecto a junio de 2017.

Gráfico 8
Capital Neto de trabajo (En Millones de US\$) e Indicador de Liquidez (Porcentajes)



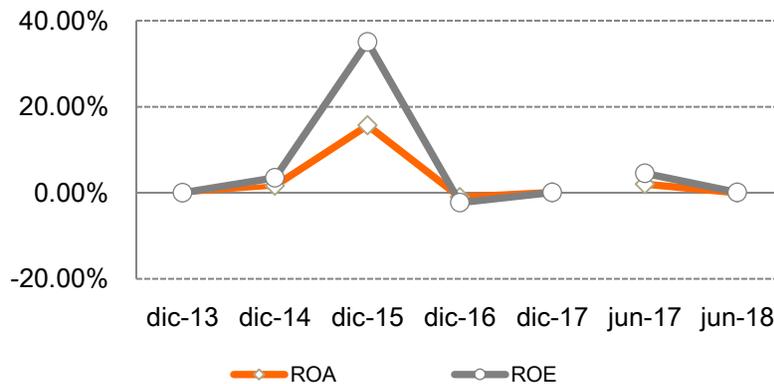
Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

En lo que respecta al capital neto de trabajo, como se observa en el gráfico anterior, a junio de 2017 tuvo un incremento interanual de US\$923.13 miles (+1.84%), producto de la variación positiva de los activos corrientes en US\$1.77 millones, principalmente por el aumento de US\$3.33 millones en deudores financieros, aunque afectado por la reducción de la disminución en US\$1.67 en fondos, pese a ello, el capital de trabajo de la comuna tiene la suficiente capacidad para continuar con el normal desarrollo de sus actividades a corto plazo.

Análisis de Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad presentan una reducción, causada principalmente por la reducción en la utilidad del periodo que se ha visto disminuida en US\$2.22 millones, llevando al rendimiento sobre activos a presentar un valor del 0.04% a la fecha de análisis, siendo menor en 1.96% respecto a junio de 2017. Por el lado del rendimiento sobre patrimonio a la fecha de análisis, presenta un valor de 0.05%, variando a la baja por 2.44% respecto a junio de 2017.

Gráfico 9
Rentabilidad (Porcentajes)



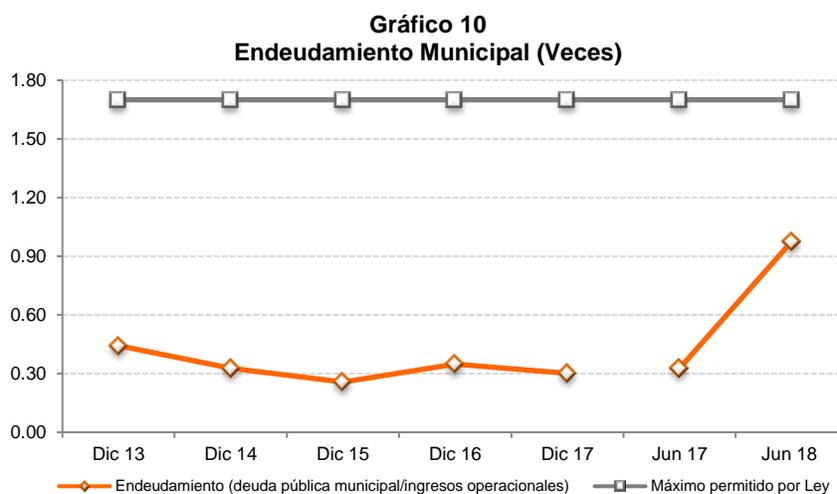
Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Por su parte, relación EBIT sobre Gastos Financieros mostró un desempeño estable al presentar un valor de 8.22% por debajo del 17.09%, presentado en junio 2017. Asimismo, la Deuda Financiera / EBIT su indicador paso de 1.52 veces (junio de 2017) a 2.62 veces, es decir, la deuda financiera tiene mayor participación en la generación de ingresos de la municipalidad.

Resguardo Financiero

Durante la vigencia de la titularización, el originador se encontrará sujeto a cumplir con un (1) resguardo financiero, el cual se detalla a continuación:

- a) **El Ratio de Endeudamiento Municipal** no deberá ser mayor a 1.7⁶ veces. Este indicador se calcula en base al saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales⁷. En la serie histórica estudiada, se puede apreciar que el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 6 de la ley del endeudamiento municipal de El Salvador.



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

A junio de 2017, la Municipalidad obtuvo un índice de endeudamiento municipal de 0.98 veces, presentando un aumento de 0.68 veces en relación a junio de 2016 (0.33 veces). Es importante mencionar que este índice nunca ha superado el máximo permitido por ley hasta el período de análisis.

⁶ Ley de endeudamiento Municipal, art. 5

⁷ Ley de endeudamiento Municipal, art. 6 literal b): Saldo deuda pública / ingresos operacionales

Estados Financieros

Cuadro 11. Balance General (Miles de US\$)							
RECURSOS	dic-2013	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	jun-2017	jun-2018
Fondos	1,321	428	3,285	5,174	1,898	5,681	4,005
Disponibilidades	785	372	3,132	1,041	1,773	2,135	635
Caja General	0	0	66	1,041	277	1,386	388
Caja Chica-Admón. Alcaldía	1	0	0	0	0	1	2
Bancos Fondos Restringidos	1	50	2,123	0	23	3	23
Bancos Comerciales	742	313	943	0	1,473	744	221
Fondos en Tránsito	42	9	0	0	0	0	0
Anticipos de Fondos	536	56	153	47	124	82	146
Deudores Monetarios	0	0	0	4,086	0	3,464	3,224
Inversiones Financieras	14,937	13,993	33,853	29,599	52,325	46,890	50,339
Deudores Financieros	14,551	13,586	32,877	28,944	51,627	46,182	49,517
Inversiones Temporales	0	0	545	0	0	0	0
Inversiones Intangibles	6	3	27	240	585	305	707
Inversiones en Préstamos, Corto Plazo	367	390	390	390	0	390	0
Inversiones Permanentes	14	14	14	24	114	14	115
Inversiones en Existencias	107	248	334	196	359	453	454
Existencias Institucionales	107	248	334	196	359	453	454
Inversiones en Bienes de Uso	59,039	58,195	58,333	58,609	60,077	59,244	59,766
Bienes depreciables	8,583	8,492	8,629	8,621	9,570	9,231	9,260
Depreciación Acumulada	4,177	4,491	4,944	0	6,103	5,780	6,417
Bienes no depreciables	50,456	49,703	49,705	49,987	50,507	50,013	50,507
Inversiones en Proyectos y Programas	585	7	119	463	1,107	768	1,140
Inversiones en bienes privativos	297	0	96	221	622	602	622
Inversiones de uso Público y Desarrollo	288	7	23	242	486	165	518
Costos Acumulados de Inversión	275	0	0	0	0	0	0
Total Recursos	75,988	72,872	95,925	94,040	115,767	113,036	115,703
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	dic-2013	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	jun-2017	jun-2018
Deuda Corriente	419	253	432	2,515	219	2,938	3,788
Depósitos de Terceros	419	253	432	495	219	1,009	1,155
Acreedores Monetarios	0	0	0	2,020	0	1,929	2,633
Financiamiento de Terceros	11,094	10,222	18,039	16,038	26,640	19,081	22,960
Endeudamiento Externo	0	0	0	0	0	0	0
Endeudamiento Interno	8,009	7,370	15,307	15,235	19,514	14,331	18,513
Acreedores Financieros	3,085	2,852	2,732	803	7,126	4,750	4,448
Total Obligaciones	11,513	10,475	18,472	18,553	26,859	22,019	26,748
Patrimonio Estatal	64,476	62,397	77,453	75,487	88,908	91,017	88,955
Patrimonio Municipalidades	64,467	61,233	62,442	76,446	45,292	45,294	45,292
Patrimonio Municipalidades	21,245	17,991	19,200	76,446	2,050	2,052	2,050
Patrimonio Municipal	2,052	2,052	2,052	0	0	0	0
Donaciones y Legados de Bienes	5,574	4,821	4,821	0	4,928	4,821	4,928
Resultado Ejercicios Anteriores	13,620	11,118	12,328	0	38,638	38,638	38,692
Resultado Ejercicio Corriente	8	1,164	15,011	-959	50	2,265	43
Resultado del Ejercicio a la Fecha	0	0	0	0	0	0	0
Superávit por Revaluación	43,242	43,242	43,242	0	43,242	43,242	43,242
Detrimento Patrimonial	20	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	64,476	62,397	77,453	75,487	88,908	91,017	88,955
Total Obligaciones y Patrimonio	75,988	72,872	95,925	94,040	115,767	113,036	115,703

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Cuadro 12. Estado de Resultado (Miles de US\$)							
	dic-2013	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	jun-2017	jun-2018
Ingresos de Gestión	18,100	22,474	59,650	43,796	64,611	26,376	18,962
Ingresos tributarios	6,446	7,138	6,197	6,505	7,886	3,791	4,058
Ingresos financieros y otros	149	149	185	433	144	92	33
Ingresos por transf. corrientes recibidas	940	4,468	22,031	23,178	37,224	11,430	8,528
Ingresos por transf. de capital recibidas	2,568	1,893	1,751	1,654	1,720	816	592
Ingresos por venta de bienes y servicios	7,870	8,197	9,593	10,342	12,402	5,731	5,469
Ingresos por actualizaciones y ajustes	128	630	19,893	1,683	5,235	4,517	282
Gastos de Gestión	18,092	21,310	44,639	44,755	64,562	24,112	18,919
Gastos de inversiones públicas	2,395	1,294	2,863	671	437	94	199
Gastos de personal	7,926	8,808	11,536	12,848	13,618	6,630	6,403
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,744	5,305	5,688	5,930	7,264	1,663	2,678
Gastos de bienes capitalizables	142	42	40	144	65	29	2
Gastos financieros y otros	743	737	1,725	1,422	1,711	733	1,067
Gastos de transferencias otorgadas	405	4,237	21,540	22,659	36,254	10,160	8,098
Costo de ventas y cargos calculados	638	671	648	623	828	508	423
Gastos de actualizaciones y ajustes	99	217	598	460	4,385	4,294	50
Resultado del ejercicio	8	1,164	15,011	-959	50	2,265	43

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Cuadro 13. Indicadores Financieros							
Líquidez	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Índice de Liquidez	39.08	58.00	86.67	13.90	248.71	18.05	14.47
Capital neto de Trabajo	\$15,946	\$14,416	\$37,040	\$32,454	\$54,363	\$50,086	\$51,009
Solvencia							
Deuda Financiera / Patrimonio	17.21%	16.38%	23.29%	21.25%	29.96%	20.96%	25.81%
Pasivo Total / Patrimonio	17.86%	16.79%	23.85%	24.58%	30.21%	24.19%	30.07%
Cobertura							
EBIT / Gastos Financieros	-1.28	5.91	10.25	14.37	21.12	17.09	8.22
EBIT / Ingresos	-6.23%	21.99%	46.78%	51.05%	62.82%	59.83%	48.59%
Pasivo Total / EBIT	-12.11	2.41	1.04	0.91	0.74	1.76	3.05
Deuda Financiera / EBIT	-11.67	2.35	1.02	0.78	0.74	1.52	2.62
Rentabilidad							
ROA	0.01%	1.60%	15.65%	-1.02%	0.04%	2.00%	0.04%
ROE	0.01%	1.87%	19.38%	-1.27%	0.06%	2.49%	0.05%

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Cuadro 13: Historial de Clasificaciones		
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
31 de marzo de 2014 al 31 de diciembre de 2017	AA	Estable

Fuente y 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.