

Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 02. Valores de Titularización VTHVAST02

Comité No. 79/2019	
Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2018	Fecha de comité: 29 de abril de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com	Isaura Merino imerino@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Fecha de comité	24/4/2015	22/4/2016	26/4/2017	30/4/2018	29/4/2019
Valores de Titularización Alcaldía municipal de Santa Tecla 02					
Tramo 1 al 6	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo 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. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

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.

Racionalidad

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de "AA" perspectiva estable, para los seis (6) tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía de Santa Tecla 02 – VTHVAST02.

La clasificación se fundamenta en la suficiente generación de ingresos por parte de la alcaldía para cubrir sus obligaciones, presentando niveles de cesión adecuados, cumpliendo holgadamente su obligación con el fondo de titularización, además, la municipalidad presenta niveles de endeudamiento y solvencia estables, que le permiten tener una amplia brecha hasta alcanzar su límite de endeudamiento, en relación a lo anterior, la alcaldía está condicionada con mecanismos de cobertura y respaldos legales que minimizan el riesgo de caer en impago.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Suficiente generación de ingresos para la cobertura de cesión.** Los ingresos percibidos por la alcaldía ascienden a US\$54.53 millones, que pese a su reducción, aun son suficientes para cubrir sus obligaciones con el fondo de titularización, ya que se utilizan únicamente el 3.74% de los ingresos totales, un porcentaje menor al 9.99% de la cesión proyectada.
- Adecuado nivel de endeudamiento y solvencia municipal.** Los indicadores de endeudamiento y solvencia de la municipalidad demuestran que los pasivos, pese a su incremento de US\$3.18 millones, están respaldados en todo momento por el patrimonio, demostrado por el índice de endeudamiento municipal que fue a la fecha de análisis de 0.28 veces, menor al 0.30 de diciembre de 2017 dado que

el incremento del patrimonio. Además el índice de endeudamiento municipal se mantiene en un nivel de 0.52 veces, dejando una brecha de US\$64 millones para alcanzar el máximo legal.

3. **Cumplimiento de los mecanismos de cobertura y 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, de una cuenta restringida, donde se posee un monto equivalente a dos cesiones mensuales. Asimismo, por ley, la alcaldía de Santa Tecla debe cumplir con el índice de endeudamiento municipal, el cual limita la alcaldía a comprometer un máximo de 1.7 veces sus ingresos para el pago de las deudas.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada, 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.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A la fecha no se cuenta con la información financiera auditada por parte del originador

Resumen de la Estructura de Titularización

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 ¹ , 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	: <ul style="list-style-type: none"> (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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Detalle de la Emisión	
Monto	Hasta US\$9,320,000
Saldo de la emisión a la fecha	US\$6,687,170.85
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 Por 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

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

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. En los siguientes cuadros se especifica de mejor manera las condiciones en las que fueron emitidos cada uno de los tramos.

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

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

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.

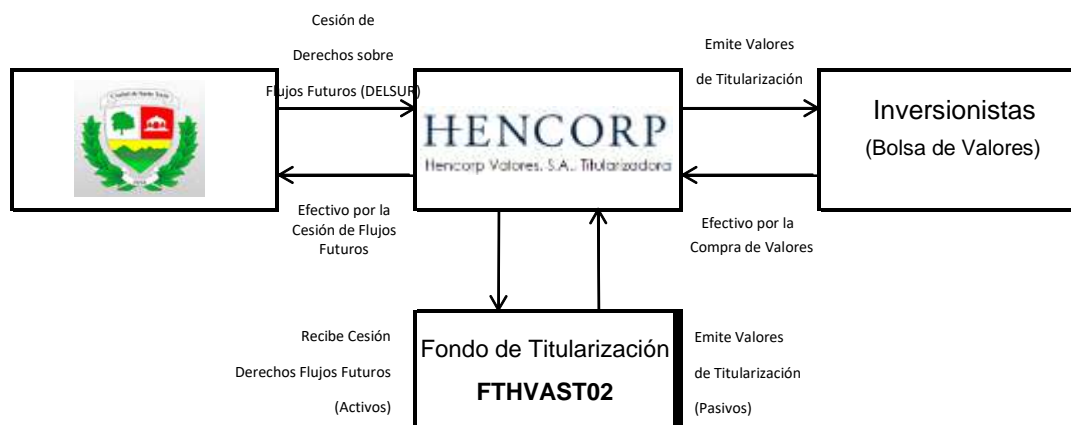
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

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.

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 BVES² y la SSF³.

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.

² Bolsa de Valores de El Salvador

³ Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador

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.

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		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp, Inc.	82.50%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	11.20%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
FHH Corp.	6.30%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Total	100%	Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Víctor Guillermo Quijano

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.

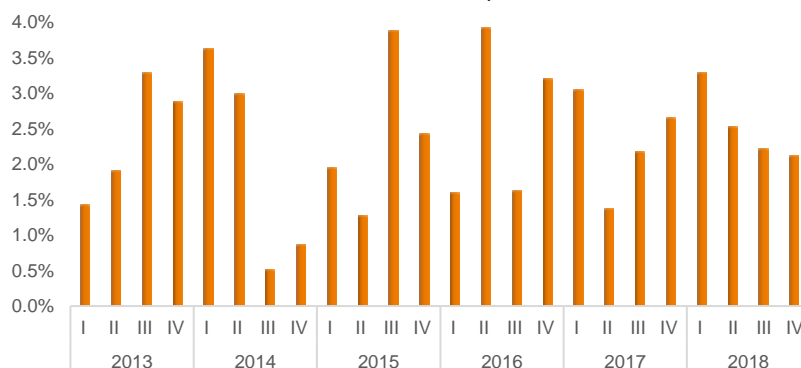
Entorno Económico⁴

En el cuarto trimestre de 2018 la economía salvadoreña tuvo un crecimiento de 2.1%, el cual al ser comparado con el cuarto trimestre de 2017 muestra una reducción de 0.5 p.p, sin embargo, el crecimiento acumulado anual para el país demuestra un crecimiento económico de 2.5%, es decir, 0.2 p.p mayor al crecimiento de 2017, con ello el país concluyó el año con un crecimiento por encima del crecimiento potencial, resultado del aumento en el consumo privado (+3.9%) y la formación bruta de capital (10.5%). Respecto al comercio internacional, las exportaciones crecieron en 4.5%, siendo en menor proporción al compararse con las importaciones que crecieron un 11.7%, el saldo neto del comercio internacional, merma el crecimiento económico levemente.

En términos corrientes, el PIB salvadoreño asciende a US\$26,056.9 millones, un aumento de US\$1,128.9 millones, debido al dinamismo de la demanda interno por el consumo de los hogares que gracias a las remesas presenta un mejor crecimiento, asimismo, la inversión extranjera directa en el sector industrial dinamizó la formación bruta de capital total. A nivel de sectores económicos, para el cierre del año 2018, los sectores de la economía con un mejor desempeño comparado a 2017 fueron la producciones en minas y canteras (+6.8%), construcción (+6.6%), alojamiento (+4.2%), y comercio (+3%).

⁴ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 31 de diciembre de 2018.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL CUARTO TRIMESTRE 2018 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Análisis del Origenador

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 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

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, 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.

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 Córdova	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.

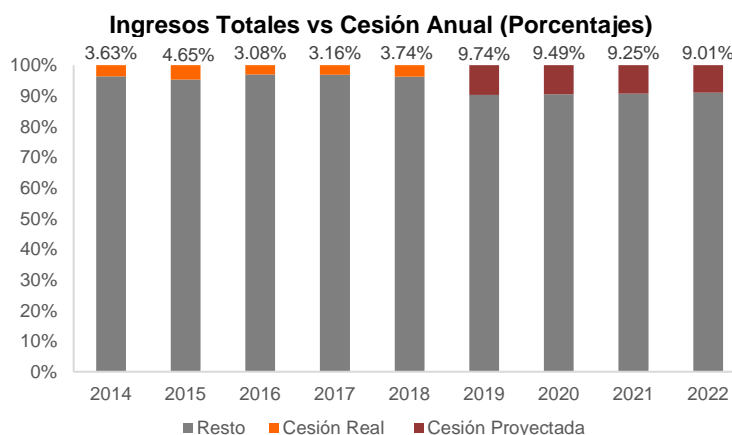
Estrategias

- 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.

El porcentaje proyectado que deberá destinar la Alcaldía Municipal al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización es en 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 diciembre de 2018, la Alcaldía destinó 3.74% de los ingresos para el fondo de titularización, menor a lo proyectado (9.99%).



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 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 31 de diciembre de 2018 la alcaldía obtuvo ingresos que ascienden a US\$54.53 millones; en una comparación interanual entre diciembre de 2017 y 2018, los ingresos se redujeron en un 15.60%, debido a que se realizaron menores transferencias corrientes entre dependencias, asimismo se realizaron ajustes en los resultados de los ejercicios anteriores que influyeron en la baja de los ingresos del periodo. Cabe destacar que solamente los ingresos por recaudación de tributos incrementaron a la fecha, con US\$283.77 miles más de lo recaudado en diciembre de 2017.

Ingresos de Gestión (Miles de US\$)						
	dic-2013	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018
Ingresos tributarios	6,446	7,138	6,197	6,505	7,886	8,169
Ingresos financieros y otros	149	149	185	433	144	90
Ingresos por transf. corrientes recibidas	940	4,468	22,031	23,178	37,224	31,334
Ingresos por transf. de capital recibidas	2,568	1,893	1,751	1,654	1,720	1,535
Ingresos por venta de bienes y servicios	7,870	8,197	9,593	10,342	12,402	12,155
Ingresos por actualizaciones y ajustes	128	630	19,893	1,683	5,235	1,247
Ingresos de Gestión	18,100	22,474	59,650	43,796	64,611	54,531

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

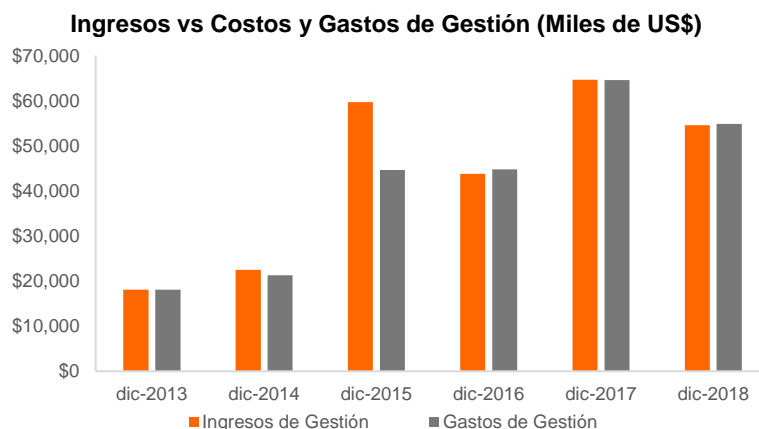
Los costos y gastos de la municipalidad se redujeron en US\$9.72 millones (-15.06%); similar en proporción a la reducción que presentan los ingresos, además de ser por los mismos motivos (transferencias corrientes entre dependencias y ajustes de resultados anteriores), sin embargo, la municipalidad muestra 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 el único incremento en los gastos corresponde a los gastos financieros por el pago de intereses en US\$897.46 miles, debido a un mayor nivel de endeudamiento a través de créditos.

Costos y Gastos de Gestión (En Miles de US\$)						
	dic-2013	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018
Gastos de inversiones públicas	2,395	1,294	2,863	671	437	348
Gastos de personal	7,926	8,808	11,536	12,848	13,618	12,753
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,744	5,305	5,688	5,930	7,264	7,891
Gastos de bienes capitalizables	142	42	40	144	65	13
Gastos financieros y otros	743	737	1,725	1,422	1,711	2,608
Gastos de transferencias otorgadas	405	4,237	21,540	22,659	36,254	29,522
Costo de ventas y cargos calculados	638	671	648	623	828	788
Gastos de actualizaciones y ajustes	99	217	598	460	4,385	918
Gastos de Gestión	18,092	21,310	44,639	44,755	64,562	54,841

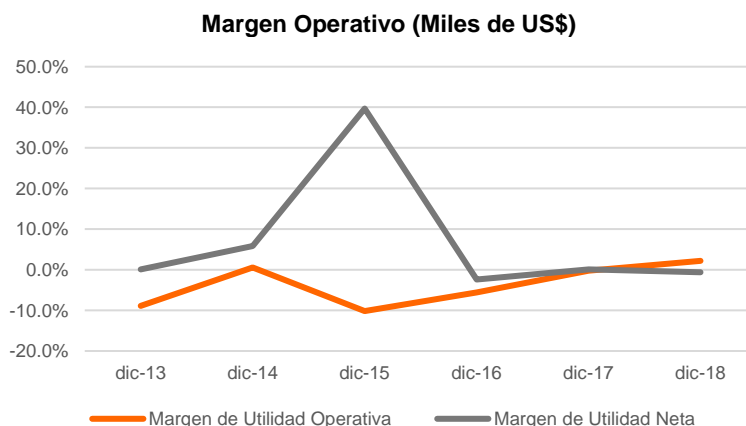
Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

De lo anterior se observa como la naturaleza de las operaciones de la Municipalidad obliga a realizar una ejecución de sus gastos en función de la ejecución 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 representa un 100.57% de los ingresos totales, mayor al 99.92% de diciembre de 2017.



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Al cierre del año la municipalidad obtuvo un resultado operacional positivo de US\$1.13 millones el cual se vio afectado por el resultado neto de los ingresos y gastos financieros que redujo el resultado neto a un monto negativo de US\$310.10 millones, A la fecha el margen operativo fue de 2.2%, mientras que el margen neto fue de -0.60%.

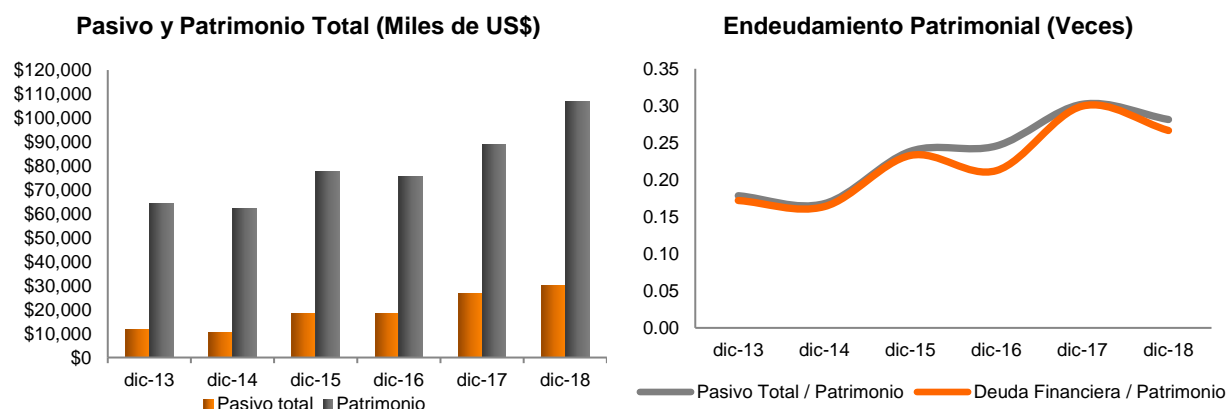


Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

Los pasivos de la municipalidad ascienden a US\$30.04 millones, mayor en US\$3.18 millones (11.87%) en comparación a diciembre de 2017, la alcaldía adquirió nuevos créditos aumentando su endeudamiento interno en US\$8.80 millones, sin embargo, las cuentas por pagar de la alcaldía se redujeron en US\$6.97 millones, por lo que disminuyó el efecto de los nuevos créditos. Además los pasivos corrientes se incrementaron en US\$1.32 millones.

Durante el periodo de diciembre 2017 a diciembre de 2018, el patrimonio creció US\$17.86 millones (20.09%), totalizando a la fecha US\$106.76 millones, esto en su totalidad por el aumento del patrimonio municipal existente a la fecha.

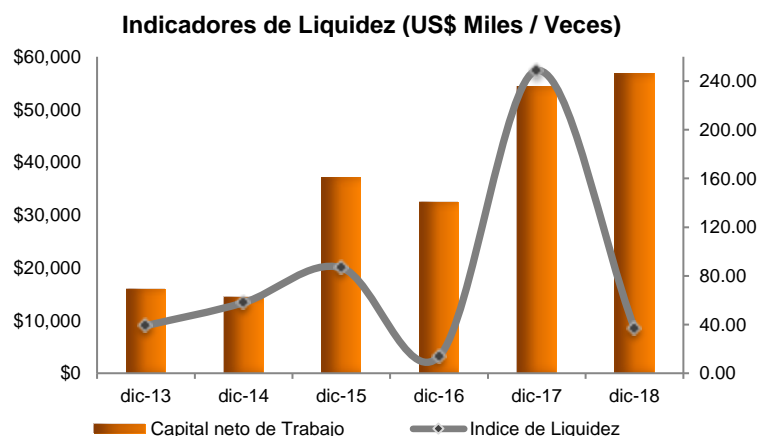


Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Los indicadores de endeudamiento y solvencia se mantienen en niveles bajos, tal es el caso del endeudamiento patrimonial, el cual presenta un valor de 0.28 veces, menor al indicador de diciembre de 2017 cuando fue de 0.30 veces, la reducción se debe al incremento del patrimonio (+20.09%) en mayor proporción de lo que crecieron los pasivos (+11.87%).

Análisis de Liquidez

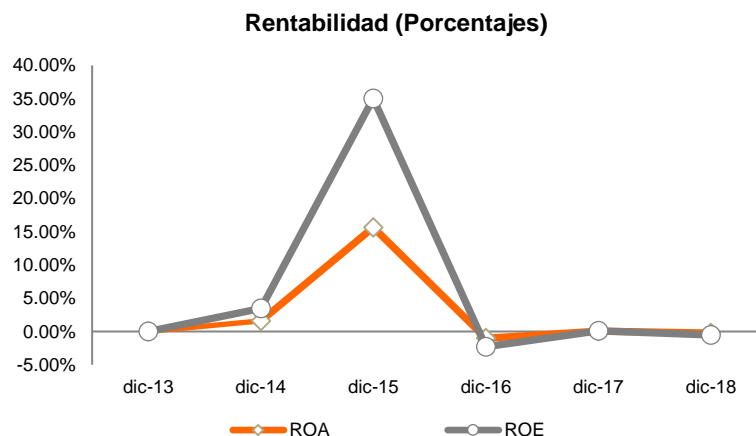
El índice de liquidez se vio afectado por el incremento interanual de los pasivos corrientes (+US\$1.36 millones) dado que la alcaldía aumento los depósitos de terceros que posee, así como un aumento de sus cuentas por pagar, pasando de tener una liquidez de 248.71 veces en diciembre de 2017 a ser de 36.87 veces en diciembre de 2018. Caso contrario muestra el capital neto de trabajo disponible por la municipalidad, cuyo incremento es de US\$2.37 millones más de lo que fue al cierre del año anterior, a la fecha la alcaldía dispone de US\$56.73 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo u otras obligaciones de pago.



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Análisis de Rentabilidad

El resultado negativo del ejercicio del periodo afectó considerablemente los indicadores de rentabilidad, dado que el retorno sobre activo del periodo fue de -0.23%, mientras que el retorno sobre patrimonio fue de -0.29%, ambos indicadores fueron de 0.04% y 0.06% respectivamente en el periodo pasado. Es necesario resaltar que la municipalidad no tiene como fin ser rentable, pese a ello, mantiene políticas que contribuyen a la buena gestión, que evitan que la alcaldía obtenga resultados negativos constantes o de gran magnitud.

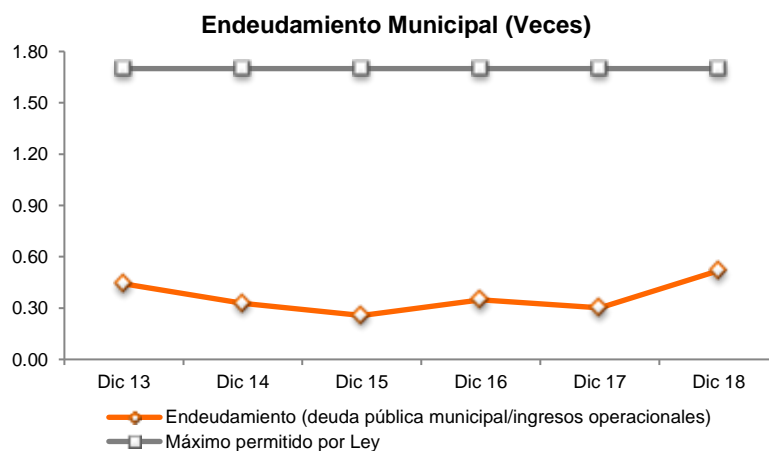


Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

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 1.7⁵ veces. Este indicador se calcula en base al saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos totales de la gestión. 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 diciembre de 2018, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.52 veces, mayor en 0.22 veces en comparación a diciembre de 2017, debido a los nuevos créditos adquiridos por la municipalidad que incrementaron el endeudamiento interno en US\$8.80 millones. Pese a ello, la municipalidad cuenta con una brecha de US\$64 millones hasta alcanzar el nivel de endeudamiento máximo legal.

⁵ Ley de endeudamiento Municipal, art. 5

Estados Financieros

Balance General (Miles de US\$)						
RECURSOS	dic-2013	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018
Fondos	1,321	428	3,285	5,174	1,898	9,280
Disponibilidades	785	372	3,132	1,041	1,773	1,787
Caja General	0	0	66	1,041	277	84
Caja Chica	1	0	0	0	0	0
Bancos Fondos Restringidos	1	50	2,123	0	23	23
Bancos Comerciales	742	313	943	0	1,473	1,137
Fondos en Tránsito	42	9	0	0	0	542
Anticipos de Fondos	536	56	153	47	124	324
Deudores Monetarios	0	0	0	4,086	0	7,169
Inversiones Financieras	14,937	13,993	33,853	29,599	52,325	48,645
Deudores Financieros	14,551	13,586	32,877	28,944	51,627	47,755
Inversiones Temporales	0	0	545	0	0	0
Inversiones Intangibles	6	3	27	240	585	775
Inversiones en Préstamos, Corto Plazo	367	390	390	390	0	0
Inversiones Permanentes	14	14	14	24	114	115
Inversiones en Existencias	107	248	334	196	359	394
Existencias Institucionales	107	248	334	196	359	394
Inversiones en Bienes de Uso	59,039	58,195	58,333	58,609	60,077	77,299
Bienes Depreciables	8,583	8,492	8,629	8,621	9,570	9,006
Depreciación Acumulada	4,177	4,491	4,944	0	6,103	6,674
Bienes no Depreciables	50,456	49,703	49,705	49,987	50,507	68,293
Inversiones en Proyectos y Programas	585	7	119	463	1,107	1,198
Inversiones en Bienes Privativos	297	0	96	221	622	622
Inversiones de uso Público y Desarrollo	288	7	23	242	486	576
Costos Acumulados de Inversión	275	0	0	0	0	0
Total Recursos	75,988	72,872	95,925	94,040	115,767	136,816
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	dic-2013	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018
Deuda Corriente	419	253	432	2,515	219	1,582
Depósitos de Terceros	419	253	432	495	219	1,004
Acreedores Monetarios	0	0	0	2,020	0	578
Financiamiento de Terceros	11,094	10,222	18,039	16,038	26,640	28,465
Endeudamiento Externo	0	0	0	0	0	0
Endeudamiento Interno	8,009	7,370	15,307	15,235	19,514	28,317
Acreedores Financieros	3,085	2,852	2,732	803	7,126	147
Total Obligaciones	11,513	10,475	18,472	18,553	26,859	30,046
Patrimonio Estatal	64,476	62,397	77,453	75,487	88,908	106,770
Patrimonio Municipalidades	64,467	61,233	62,442	76,446	45,292	63,076
Patrimonio Municipalidades	21,245	17,991	19,200	76,446	2,050	20,232
Patrimonio Municipal	2,052	2,052	2,052	0	0	0
Donaciones y Legados de Bienes	5,574	4,821	4,821	0	4,928	4,928
Resultado Ejercicios Anteriores	13,620	11,118	12,328	0	38,638	38,986
Resultado Ejercicio Corriente	8	1,164	15,011	-959	50	90
Resultado del Ejercicio a la Fecha	0	0	0	0	0	-310
Superavit por Revaluación	43,242	43,242	43,242	0	43,242	42,844
Detrimento Patrimonial	20	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	64,476	62,397	77,453	75,487	88,908	106,770
Total Obligaciones y Patrimonio	75,988	72,872	95,925	94,040	115,767	136,816

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Estado de Resultado (Miles de US\$)						
	dic-2013	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018
Ingresos de Gestión	18,100	22,474	59,650	43,796	64,611	54,531
Ingresos tributarios	6,446	7,138	6,197	6,505	7,886	8,169
Ingresos financieros y otros	149	149	185	433	144	90
Ingresos por transf. corrientes recibidas	940	4,468	22,031	23,178	37,224	31,334
Ingresos por transf. de capital recibidas	2,568	1,893	1,751	1,654	1,720	1,535
Ingresos por venta de bienes y servicios	7,870	8,197	9,593	10,342	12,402	12,155
Ingresos por actualizaciones y ajustes	128	630	19,893	1,683	5,235	1,247
Gastos de Gestión	18,092	21,310	44,639	44,755	64,562	54,841
Gastos de inversiones públicas	2,395	1,294	2,863	671	437	348
Gastos de personal	7,926	8,808	11,536	12,848	13,618	12,753
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,744	5,305	5,688	5,930	7,264	7,891
Gastos de bienes capitalizables	142	42	40	144	65	13
Gastos financieros y otros	743	737	1,725	1,422	1,711	2,608
Gastos de transferencias otorgadas	405	4,237	21,540	22,659	36,254	29,522
Costo de ventas y cargos calculados	638	671	648	623	828	788
Gastos de actualizaciones y ajustes	99	217	598	460	4,385	918
Resultado del ejercicio	8	1,164	15,011	-959	50	-310

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

Indicadores Financieros						
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Liquidez						
Índice de Liquidez	39.08	58.00	86.67	13.90	248.71	36.87
Capital neto de Trabajo	\$15,946	\$14,416	\$37,040	\$32,454	\$54,363	\$56,738
Solvencia						
Deuda Financiera / Patrimonio	17.21%	16.38%	23.29%	21.25%	29.96%	26.66%
Pasivo Total / Patrimonio	17.86%	16.79%	23.85%	24.58%	30.21%	28.14%
Cobertura						
EBIT / Gastos Financieros	-1.28	5.91	10.25	14.37	21.12	11.75
EBIT / Ingresos	-6.23%	21.99%	46.78%	51.05%	62.82%	59.34%
Pasivo Total / EBIT	-12.11	2.41	1.04	0.91	0.74	0.98
Deuda Financiera / EBIT	-11.67	2.35	1.02	0.78	0.74	0.93
Rentabilidad						
ROA	0.01%	1.60%	15.65%	-1.02%	0.04%	-0.23%
ROE	0.01%	1.87%	19.38%	-1.27%	0.06%	-0.29%

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

Historial de Clasificaciones		
Con información financiera correspondiente a: 31 de marzo de 2014 al 30 de junio de 2018	Clasificación	Perspectiva
	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 efectúe;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos.

Anexo 2:

Ley de Endeudamiento Municipal: Artículos 6 y 7

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

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

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

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

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

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

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

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de 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.