

# FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 – FTHVAST03

## Informe inicial de clasificación de riesgo

**Sesión Extraordinaria: Nº 6112019 del 24 de julio del 2019.**

**Información Financiera:** no auditada a marzo 2019 y auditada al 31 de diciembre 2018.

Contactos: Claudia Córdova Larios  
Marco Orantes Mancía

Analista Senior  
Analista Senior

[ccordova@scriesgo.com](mailto:ccordova@scriesgo.com)  
[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis inicial de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03; que podrá también denominarse FTHVAST 03 o el Fondo. El reporte considera información financiera no auditada al 31 de marzo de 2019 y auditada al 31 de diciembre 2018.

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

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03		
Emisión	Inicial	
	Clasificación	Perspectiva
VTHVAST 03	AA- (SLV)	Estable

#### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

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

**Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

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

**(SLV):** Indicativo de país que SCRiesgo utiliza para las clasificaciones que otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a

la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- El Fondo adquirirá los derechos sobre una porción de los flujos futuros generados por la Alcaldía Municipal de Santa Tecla detallados en los documentos legales de la transacción.
- El mecanismo de captura de liquidez estará respaldado por la trayectoria comprobada de agentes colectores debidamente autorizados e independientes, condición que brinda a la estructura, seguridad jurídica, control y previsibilidad de los flujos.
- Adecuado nivel de cobertura inicial sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización proporcionados por los ingresos recaudados.
- La reserva retenida en efectivo por el fondo de titularización que cubrirá dos pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos, permite mitigar el riesgo de potenciales desequilibrios temporales en la captura de liquidez.
- Experiencia comprobada de las partes involucradas en financiamiento a través de vehículos de titularización de flujos futuros.
- Crecimiento poblacional promedio del municipio es adecuado para generar un equilibrio entre demanda de servicios y capacidad de respuesta.

*“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.”*

<sup>1</sup>El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- Altos niveles de seguridad, moderada infraestructura urbana, conectividad vial y de servicios, que permiten generar un clima de inversión atractivo.

## Retos

- Mantener estables los niveles de apalancamiento sobre los ingresos luego de colocados los valores de titularización. Un adecuado desempeño operativo y un equilibrio efectivo del gasto corriente y la ejecución de los proyectos será clave en el manejo de la deuda.
- Culminar exitosamente los proyectos que le permitan ampliar la base tributaria y los ingresos de tasas por servicios, entre estos la actualización del censo catastral.
- Sostener un saldo operativo positivo. En los últimos tres años el saldo fue negativo, pero al cierre del 2018 registró una mejora significativa.

## Oportunidades

- Dentro del Plan de inversión propuesto por el gobierno electo en febrero 2018 se contemplan proyectos de infraestructura para modernizar Santa Tecla.

## Amenazas

- La productividad del municipio tiene una alta correlación con la economía del país, condición que puede causar presiones sobre las principales fuentes de ingresos durante las fases bajas del ciclo económico.
- Cambios regulatorios pueden afectar el ambiente operativo de negocios.
- Riesgo estratégico y político ante eventuales cambios en las autoridades de la municipalidad. El corto plazo para los que son electos los gobiernos de turno genera incertidumbre en la continuidad de planes.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Alcaldía Municipal de Santa Tecla (en adelante, el Originador o la Alcaldía); mediante la firma de un Contrato de Cesión y Administración Irrevocable cederá al fondo de titularización gestionado por la sociedad Hencorp Valores LTDA., Titularizadora una porción de los ingresos mensuales totales percibidos por el municipio, con el propósito específico de servir como fuente de pago de la

serie de valores de titularización a emitir por el fondo de titularización denominado FTHVAST 03. Los recursos obtenidos por la emisión serán utilizados por la administración del gobierno local de la municipalidad para la reestructuración de pasivos.

Los flujos futuros cedidos representan derechos del Fondo sobre los ingresos que la Alcaldía obtiene según contrato de titularización, como producto del cobro de los impuestos, tasas, contribuciones municipales; penas o sanciones pecuniarias impuestas por la autoridad municipal competente; los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan; el producto de la administración de los servicios públicos municipales; 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; los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género; las subvenciones, donaciones y legados que reciba; el producto de los contratos que celebre; los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales; el aporte proveniente del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES), en la forma y cuantía que fije la ley; las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes; el producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga; el precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectuare; los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; y cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

Como respaldo operativo de la emisión, el Fondo recibirá flujos a través de dos mecanismos de captura: 1) la Alcaldía otorgará Orden Irrevocable de Pago (OIP) a la Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V. (en adelante DELSUR), hasta por la cantidad equivalente al 75.0% del flujo mensual cedido; 2) El segundo mecanismo de respaldo se activará mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) emitida al Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM); en virtud de las transferencias que el gobierno realiza del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) y que serán dirigidas al fondo de Titularización, hasta por la cantidad del 25% del flujo mensual cedido. Lo anterior, con el objetivo de cumplir con la obligación contraída por la Alcaldía para con el Fondo de entregar las cantidades necesarias.

A través de dicha OIP, se generarán las capturas de liquidez periódicas que serán re-direccionadas al patrimonio

separado del Originador (FTHVAST 03). Este mecanismo no exime la responsabilidad de la Alcaldía Municipal de Santa Tecla en trasladar directamente el total de los montos de cesión establecidos en el contrato de Cesión a favor del Fondo.

Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres – VTHVAST 03	
Emisor Estructurador	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$30,300,000.00
Tramos	Un tramo como mínimo.
Plazo	18 años
Activos subyacentes:	Derechos sobre una porción de los ingresos mensuales que sean percibidos por el Municipio de Santa Tecla.
Protección y mejoradores crediticios.	Exceso de flujos de efectivo derivado de ingresos tributarios mensuales, financieros y otros. Reserva de fondos equivalentes al pago de dos cuotas del monto mensual de flujos financieros futuros. Límite de endeudamiento no podrá ser superior a uno punto siete veces, según el Art. 5 de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal.
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso	Reestructuración de pasivos
Fecha	Por definir

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico. Las expectativas favorables de expansión para EEUU, la ampliación y establecimiento de nuevas relaciones con mercados desarrollados y la simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. Factores como las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); la problemática social, el endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacional, pueden dificultar alcanzar los objetivos.

El periodo electoral finalizó con la elección del candidato Nayib Bukele como presidente de la república en febrero

2019. De acuerdo con los resultados, el poder político concentrado en los últimos 30 años en los partidos políticos tradicionales mayoritarios previo a las elecciones recientes; ha cambiado, debido al resultado materializado a favor del partido político Gran Alianza por la Unidad Nacional (GANU) con el 53.1% del total de votantes<sup>1</sup>. SCRiesgo estima que el esquema político para la toma de decisiones dentro de la Asamblea Legislativa podría ser diferente y con tendencia a modificarse aún más en las elecciones del año 2021.

En años pasados la polarización política ha sido factor crítico para concretar acuerdos que permitan efectuar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y contratar de deuda. En opinión de SCRiesgo, persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar el desarrollo del nuevo Plan de Gobierno que empezó a ejecutarse el 01 de junio 2019.

### 4.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.5% al cierre de 2018, explicado por una expansión del consumo y la inversión. El consumo final, uno de los principales componentes de la demanda agregada, aumento 2.4%, mientras que la inversión, medido a través de la formación bruta de capital fijo creció en 6.8%.

Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo (4.8%), construcción (6.6%), explotación de minas y canteras (6.8%), y actividades de alojamiento y de servicios de comida (4.2%) fueron los sectores con mayor dinamismo en 2018. El crecimiento promedio del gasto de consumo final durante los cuatro trimestres de 2018 fue de 2.4%, tasa superior a la registrada para el mismo periodo en 2017 (2.1%).

### 4.3 Finanzas públicas

El saldo de la deuda pública total fue de US\$19,286.6 millones a marzo 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.2%, equivalente a US\$605.78 millones. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del gobierno. Al iniciar el 2019, la deuda pública representaba cerca del 68.7% del PIB.

El déficit fiscal incluyendo pensiones, creció 12.8% al cierre de 2018, alcanzando los US\$711.78 millones según datos

<sup>1</sup> Fuente: Tribunal Supremo Electoral-TSE- Elecciones 2019

publicados por el BCR. Los gastos ascendieron a US\$6,390.50 millones para al cierre de 2018, sin embargo, los ingresos y donaciones sumaron US\$6,044.71 millones, resultando una diferencia de US\$345.79 millones. Por otro lado, las pensiones registraron un descenso, el cual es atribuido a la reforma de pensiones, el gasto pasó de US\$560.39 millones en 2017 a US\$366 millones en 2018, una reducción de US\$194.39 millones.

#### 4.4 Comercio exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$1,466.3 millones a marzo 2019, reflejando una contracción de 1.1% (inferior en US\$16.2 millones) sobre el monto alcanzado en marzo 2018 (US\$1,482.5 millones). Las principales actividades económicas que mostraron una desaceleración son: fabricación de alimentos y prendas de vestir con US\$49.4 millones menos que en 2018. Las exportaciones de maquila sumaron US\$280.9 millones, inferior en US\$1.2 millones (-0.4%), la maquila de otros productos fue de US\$78.1 millones (-11.8%). Las importaciones al país marcaron un total de US\$2,904.9 millones, un crecimiento de 7.9% (US\$211.6 millones); con respecto a marzo 2017. Transporte y comunicaciones 7.9%, manufactura 8.1%, electricidad, agua y servicios 23.4%.

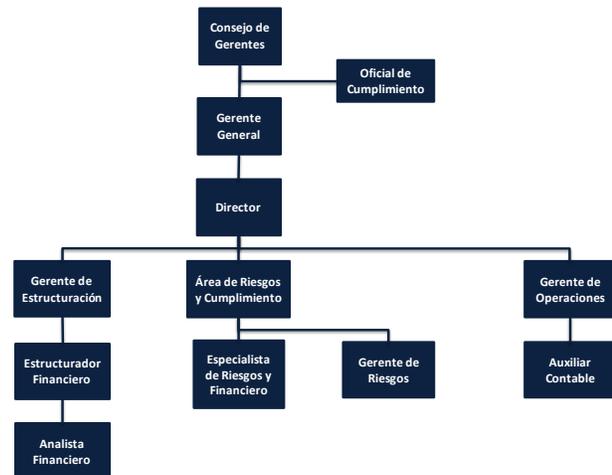
#### 4.5 Remesas familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2018, es explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos y ante la incertidumbre de la cancelación del TPS (estatus de protección temporal) cuyo proceso de terminación fue bloqueada por un juez de distrito. Según datos publicados por el BCR a marzo 2019, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 5.9% superior en US\$72.5 millones a los ingresos recibidos bajo este concepto en el mismo período del año anterior.

### 5. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora  
Estructura organizativa



Fuente: Hencorp Valores, LDTA. Titularizadora.

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

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

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

## 6. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

### 6.1 Antecedentes de titularización

En diciembre 2011, la municipalidad utilizó por primera vez el vehículo de la titularización para captar recursos, colocando títulos de deuda por US\$4,418,400.0 a través del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Uno (FTHVAST 01). Luego, en febrero 2015 incurrió con un segundo denominado Fondo Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Dos (FTHVAST 02) por un monto de US\$9,320,000.0. A la fecha de este reporte, el FTHVAST 01 ya no está vigente; mientras que, el FTHVAST 02 se encuentra activo con un saldo de US\$6,687,170.9 a marzo 2019.

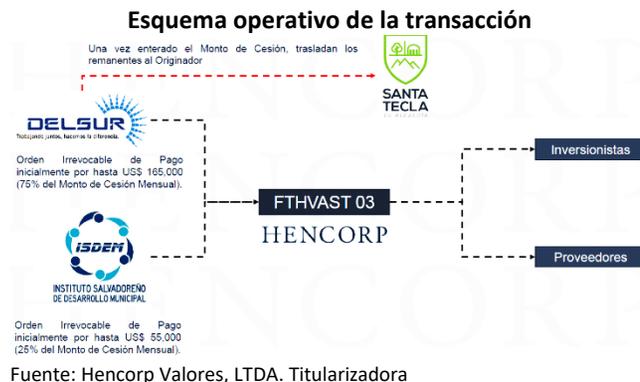
La experiencia comprobada de las partes involucradas pondera positivamente en la gestión del Fondo. Los fondos anteriores han mostrado un desempeño satisfactorio, mostrando cumplimiento de sus resguardos, indicadores y pagos oportunos del servicio de la deuda.

### 6.2 Proceso de titularización FTHVAST 03

1. Mediante contrato de cesión y administración de flujos futuros, la Alcaldía cederá los derechos sobre una porción de los ingresos operativos, con el propósito exclusivo de servir como fuente de repago de los valores con cargo al Fondo. Como respaldo operativo de la transacción, se girarán Órdenes Irrevocables de Pagos a agentes colectores de alta trayectoria en el País (DELSUR e ISDEM).
2. Una vez conformado, el Fondo emitirá valores de titularización (US\$30.3 millones) a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
3. Los recursos captados de la emisión serán utilizados por la Alcaldía de Santa Tecla en la reestructuración de pasivos.

Cabe señalar, que el FTHVAST 02 todavía estará vigente al momento de colocar el FTHVAST 03. No obstante, con los fondos obtenidos en dicha colocación se cancelará la totalidad de las obligaciones con el FTHVAST 02. De acuerdo con lo estipulado en el Convenio de Administración de Cuentas del FTHVAST 03, el Convenio del Segundo Fondo quedará sin efecto una vez se cumpla lo antes mencionado. La captación de recursos por medio

del Fondo en análisis no originará un crecimiento significativo de la deuda debido que en su totalidad servirá para la reestructuración de pasivos.



La cesión del Fondo será por US\$220,000.00 durante los primeros 36 meses, e incrementará a US\$302,000.00 desde el mes 37 a los 216 meses hasta completar la cantidad de US\$62,280,00.00. La Clasificadora dará seguimiento a los *covenants* y los niveles de apalancamiento para advertir oportunamente si se materializa un cambio en el perfil financiero del Originador.

### 6.3 Componentes de la estructura

1. **Originador:** Alcaldía Municipal de Santa Tecla.
2. **Estructurador:** Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.
3. **Emisor:** Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con Cargo al FTHVAST 03.
4. **Agente colector:** DELSUR e ISDEM.
5. **Patrimonio de la titularización:** creado como un patrimonio independiente del Originador. El principal propósito es utilizar estos flujos cedidos para el pago de los valores de titularización que este emita.
6. **Cuenta Operativa:** cuenta donde se depositan los excedentes de dicho flujo una vez se ha cubierto la cuota de sesión.
7. **Cuenta discrecional:** cuenta de depósito bancaria abierta por el fondo de titularización en los bancos debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF, en la cual se depositarán los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).

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

5. No podrán trasladarse recursos excedentes al originador hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

## 6.4 Mejoras crediticias

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

## 6.5 Cumplimiento de ratios financieros

Endeudamiento público municipal no puede ser superior a 1.7 veces los ingresos operacionales. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentará un escenario de incumplimiento del resguardo financiero.

Alcaldía Municipal de Santa Tecla Índice de Endeudamiento Municipal							
Variables - Índice	Real			Proyectado			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operativos*	22,720	23,051	25,413	28,241	30,986	34,023	37,381
Deuda Total*	26,859	29,044	30,879	32,661	32,673	31,660	30,558
Índice de Endeudamiento legal	1.41	1.28	1.34	1.29	1.16	1.02	0.90

\* En miles de dólares.

Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

## 6.6 Distribución de pagos

Todo pago se hará por la sociedad titularizadora con cargo al fondo de titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. El agente colector recibe los flujos de ingresos y los traslada a la cuenta discrecional del fondo de titularización hasta completar la cuota cedida.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de 60 días de capital e intereses.
3. El fondo de titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los tenedores de valores FTHVAST 03.
4. Pago de las comisiones a la sociedad titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.

## 6.7 Eventos de redención anticipada

Los Valores de Titularización podrán tener opción de ser redimidos anticipadamente, siempre que se cumpla con el aviso de colocación de cada tramo estableciéndose tal facultad y se hayan cumplido los sesenta meses después de su colocación, si se cumplen estas dos condiciones, podrán ser redimidos parcial o totalmente de manera anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el FTHVTAST 03 por medio de la Sociedad Titularizadora deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y Titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los tenedores de valores.

## 6.8 Eventos de pérdida

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

## 6.9 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, se determina que no existen en la cuenta discrecional del fondo de titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la sociedad titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del fondo

de titularización, para realizar los pagos a los tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la cuenta restringida del fondo de titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y capital próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta restringida los fondos faltantes y si no lo hace en los diez días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al representante de los tenedores de los valores de titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la sociedad titularizadora lo deberá informar inmediatamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

## 6.10 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, a ser otorgado por la Alcaldía y la Titularizadora, dicho municipio procederá a enterar a la titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago para completar, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma que no podrá exceder del monto de la cesión total a enterar por parte del originador, en los términos que se establezcan en el referido contrato; la titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al representante de los tenedores de valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del fondo de titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

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

## 6.11 Procedimiento en caso de liquidación

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

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

## 7. ANÁLISIS DE LOS GOBIERNOS MUNICIPALES EN EL SALVADOR

### 7.1 Contexto

El Salvador cuenta con 262 municipios administrados respectivamente por concejos municipales. Las municipalidades, al ser entidades públicas su gestión está regulada por un marco normativo específico y robusto: i) Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal ii) Ley Orgánica del Instituto del desarrollo Municipal iii) Ley General Tributaria Municipal iv) Ley de Acceso a La Información Pública, v) ley de la Corte de cuentas de la Republica, entre otras.

El modelo de operación y consecución de recursos de los gobiernos municipales comparten objetivos y responsabilidades comunes, determinadas por la prestación de servicios públicos, financiamiento de infraestructura y de proyectos de diferente envergadura. Por consiguiente, las alcaldías frecuentemente tienen la necesidad de adquirir deuda para la ejecución de proyectos. El rol de las alcaldías incorpora un alto contenido de impacto social, que busca el bienestar de sus ciudadanos y contribuyentes, no perciben altas rentabilidades y dentro de sus esfuerzos principales está ejecutar de manera adecuada y eficiente el presupuesto municipal. El endeudamiento de estas instituciones está regido por la Ley de Endeudamiento municipal como medida de control y transparencia. Asimismo, las alcaldías ubicadas en los municipios más desarrollados tienen una alta incidencia política para los gobiernos centrales en turno.

Explicado por la cantidad de recursos que requiere el desarrollo de proyectos y la mejora de servicios, el margen de gastos operativos respecto a los ingresos operativos de las alcaldías es muy significativo, teniendo mayor incidencia en la inversión de capital y recurso humano.

Reflejo del compromiso que mantienen los gobiernos locales con sus contribuyentes en la ejecución de proyectos, mejora de servicios y flexibilidad en la estructura de deuda, algunos gobiernos locales han diversificado su financiamiento utilizando el mecanismo de la titularización de flujos futuros y obtener liquidez en el mercado de valores.

## 7.2 Endeudamiento Municipal

Al finalizar 2018, la deuda pública municipal ascendió a US\$532.2 millones, 3.6% más que el saldo acumulado a diciembre 2017 (US\$513.8 millones). Del total de la deuda, el 67.9% ha sido suministrado por empresas privadas de carácter financiero donde revisten importancia las entidades que pertenecen al sistema Fedecredito. La deuda que las municipalidades mantienen con el Gobierno Central acumuló un saldo de US\$17.9 millones; donde cerca del 87.9% corresponden a recursos contratados a través del Gobierno con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID)<sup>2</sup>.

### Instituciones financieras con más desembolsos destinados a las Alcaldías a diciembre 2018

Acceptor	Saldo a Dic-18 En miles de US\$	% Part.
Hencorp Valores	82,572.4	15.5%
Banco Hipotecario	38,861.9	7.3%
Caja de Crédito de San Vicente	33,971.8	6.4%
Multi Inversiones MI Banco	30,003.0	5.6%
Banco Trabajadores Salvadoreños	29,737.9	5.6%
Caja Crédito de Santiago Nonualco	25,390.9	4.8%
Caja de Crédito de Sonsonate	23,880.9	4.5%
Gobierno Central	17,866.6	3.4%
Banco Promerica	17,486.9	3.3%
Primer Banco de los Trabajadores	15,806.6	3.0%
FIDEMUNI	13,404.6	2.5%
Caja de crédito de Zacatecoluca	13,122.6	2.5%
Banco Izalqueño	12,217.0	2.3%
Caja de Crédito de San Martín	11,166.4	2.1%
Banco Alántida	9,420.6	1.8%
Banco de América Central	3,945.2	0.7%
Banco Cuscatlán	2,280.5	0.4%
Otros acreedores	151,102.7	28.4%
<b>Total</b>	<b>532,238.5</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Informe de deuda municipal 2018, Ministerio de Hacienda.

La deuda pública de los municipios durante el 2018, fue destinada principalmente a la restructuración y consolidación de deuda (73.7%), seguida de la ejecución de

proyectos de reparación, infraestructura vial (urbana y Rural) (7.2%); proyectos de electrificación rural y urbana (7.2%); apoyo al desarrollo económico (2.0%); proyectos de educación (1.4%); fortalecimiento institucional (1.3%), compra de maquinaria y equipo (1.3%); saneamiento ambiental y tratamiento de desechos sólidos (1.2%); infraestructura y equipamiento para deportes y recreación (1.1%); y otros destinos (3.6%). Los departamentos que agrupan los municipios que tienen los mayores saldos de deuda son: San Salvador (21.0%), La Libertad (13.0%), Usulután (11.8%) y La Paz (8.6%), que en conjunto totalizan US\$289,805.7 miles, equivalente al 54.4% de la deuda total.

De acuerdo con datos del Ministerio de Hacienda, la concentración de la deuda a través de vehículos de Titularización acumuló un saldo por US\$82.6 millones, distribuido entre las siguientes municipalidades: San Salvador (66.0%), San Miguel (9.6%), Antiguo Cuscatlán (8.6%), Santa Tecla (8.1%) y Sonsonate (7.8%). El destino de los fondos de las alcaldías que han participado como originadores en estructuras de titularización ha sido para el desarrollo de proyectos y reconfiguración deuda, esta última con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos alargando la deuda.

### Saldo de la deuda municipal por obligaciones de Titularización a diciembre 2018

Municipio	Flujo cedido en US\$	Montos colocados en miles de US\$	Saldo a dic-18 en miles de US\$	% Part	Plazo prom. meses	Tasa i prom.	Categoría
San Salvador	105,480.0	55,338.0	54,460.6	66.0%	180.0	8.9%	B
San Miguel	15,578.0	10,508.0	7,897.4	9.6%	120.0	6.0%	A
Sonsonate	18,442.0	12,487.0	6,439.3	7.8%	120.0	7.0%	B
Santa Tecla	15,375.0	9,320.0	6,687.1	8.1%	108.0	6.0%	C
Antiguo Cuscatlán	10,128.0	4,685.0	7,088.0	8.6%	96.0	6.0%	B
<b>Total</b>	<b>165,003.0</b>	<b>92,338.0</b>	<b>82,572.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>124.8</b>	<b>6.8%</b>	

Fuente: Ministerio de Hacienda, informe de deuda municipal 2018.

## 8. PERFIL DEL ORIGINADOR: ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA.

### 8.1 Contexto político

En las elecciones que se realizaron en marzo del 2018, el departamento de La Libertad obtuvo 10 diputados de un total de 84 en la Asamblea Legislativa, convirtiéndolo en el segundo de mayor representación. Mientras que, en la elección municipal realizada en la misma fecha para el municipio de Santa Tecla, fue reelegido como alcalde por segundo período consecutivo el señor Roberto José D'Aubuisson Munguía, quien forma parte del partido de

<sup>2</sup> Informe de Deuda Municipal 2018. Ministerio de Hacienda.

derecha Alianza Republicana Nacionalista (ARENA). Cabe señalar, que tanto los diputados como los alcaldes son elegidos por voto libre y directo cada tres años.

A partir del 2015, las elecciones de los concejos municipales elegidos son plurales, lo que en nuestra opinión implica una mayor representatividad dentro de las Alcaldías. Su composición está en función del número de votos que obtuvo cada partido político en los comicios, convirtiéndose en factor clave para la toma de decisiones. En El Salvador, el periodo elegido para los gobiernos locales es de tres años con derecho a reelección.

En opinión de SCRiesgo, los concejos plurales revisten importancia a nivel estratégico, debido a que los objetivos de desarrollo local pueden trascender con mayor representatividad en el municipio, generando un impacto social muy significativo. Sin embargo, plantea desafíos importantes en materia de gobernabilidad y flexibilidad financiera; tal es el caso de la contratación expedita de financiamientos futuros y la aprobación de presupuestos. En la Alcaldía, la falta de acuerdos para la toma de decisiones es considerada por SCRiesgo como baja, debido a la conformación del consejo municipal en las últimas elecciones para gobiernos municipales (2018-2021), que le otorga mayor participación al partido ARENA.

**Composición partidaria del Concejo Municipal (2018-2021)**

Alcaldía Municipal de Santa Tecla					
Partidos	Alcalde	Síndico	Regidores Propietarios	Regidores Suplentes	Total
ARENA	1	1	7	3	12
FMLN-CD			4	1	5
GANA			1	0	1
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>4</b>	<b>18</b>

Fuente: Tribunal Supremo Electoral.

## 8.2 Gobernabilidad

Con una estructura descentralizada, la municipalidad posee autonomía para gestionar su organización interna, sistemas de recaudación de impuestos, formulación de planes, contabilidad, administración financiera, programación y servicios públicos municipales. El funcionamiento de la municipalidad se enmarca en el cumplimiento de normas técnicas y legales, así como la auditoría directa de la Corte de Cuentas de la República (CCR). El gobierno municipal de Santa Tecla está ejercido por un Concejo, que tiene carácter deliberante y normativo, integrado por el alcalde y sus concejales que son electos en votación popular. El Concejo Municipal es la máxima autoridad municipal y está presidido por el

alcalde, un síndico, un secretario municipal, 12 regidores propietarios y cuatro regidores suplentes.

**Nómina de Miembros del Concejo Municipal 2018 -2021**

Nombre	Cargo
Roberto José D'Aubuisson Munguía	Alcalde Municipal
Vera Diamantina Mejía de Barrientos	Síndico Municipal
Victor Eduardo Mencía Alfaro	1° Regidor Propietario
Leonor Elena López de Córdova	2° Regidor Propietario
Jaime Roberto Zablah Siri	3° Regidor Propietario
Yim Víctor Alabí Mendoza	4° Regidor Propietario
Carmen Irene Contreras de Alas	5° Regidor Propietario
José Guillermo Miranda Gutiérrez	6° Regidor Propietario
Julio Ernesto Gracias Morán C/P, Julio Ernesto Sánchez Morán	7° Regidor Propietario
Nery Arely Díaz Artero	8° Regidor Propietario
Nery Ramón Granados Santos	9° Regidor Propietario
José Luis Hernández Maravilla	10° Regidor Propietario
Mireya Astrid Aguillón Monterrosa	11° Regidor Propietario
Norma Cecilia Jiménez Morán	12° Regidor Propietario
José Fidel Melara Morán	1° Regidor Suplente
Jorge Luis de Paz Gallegos	2° Regidor Suplente
Reynaldo Adolfo Torres Marroquín	3° Regidor Suplente
Beatriz María Harrison de Vilanova	4° Regidor Suplente

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla.

Dada la extensión territorial del municipio y la demanda de servicios y recursos por parte de sus habitantes, el Concejo Municipal acordó aprobar cuatro distritos para dividir el municipio en zonas geográficas distritales. Con esto la municipalidad realizó el proceso de reestructuración para mejorar la eficiencia en la prestación de los servicios municipales, democratizar la función municipal y fortalecer la participación ciudadana en la toma de decisiones del gobierno municipal.

La Alcaldía es la responsable de la elaboración y ejecución de planes y programas de desarrollo económico y social, prestación de servicios públicos, control, regulación de actividades particulares y promoción e impulso de las actividades de sus habitantes. La comuna efectuó un análisis del presupuesto para alinear los ingresos y gastos efectuando ajustes acordes a las necesidades. Además, ha brindado principal énfasis en la reestructuración de sus pasivos, con el propósito de reducir el servicio de la deuda y contar con más disponibilidades para inversiones de capital.

## 8.3 Factores demográficos, económicos y sociales

Santa Tecla es una ciudad, municipio y cabecera del departamento de La Libertad en El Salvador. Fue fundada a

mediados del siglo XIX con el nombre de Nueva San Salvador, con el propósito de establecer la capital de la República, ya que San Salvador había sido asolada por un terremoto en el año 1854. Con el paso de los años, la arquitectura de la ciudad se diferenció del tradicional estilo de la época de la colonización española. Fue una de las poblaciones más afectadas por los terremotos del año 2001; y desde el año 2003 es conocida oficialmente como Santa Tecla, por Decreto Legislativo No. 201 publicado en el Diario Oficial No. 239 tomo 361.

Dentro de las principales actividades productivas del Municipio se encuentran: agricultura, industria y comercio. La ciudad de Santa Tecla cuenta con ejes viales importantes como lo son la Carretera Panamericana, Boulevard Chiltiupán, Boulevard Monseñor Oscar Arnulfo Romero y tramo de la calle al Puerto de La libertad, los cuales permiten su integración a las principales ciudades en la región occidental del país y a regiones vecinas importantes como San Salvador.

Santa Tecla cuenta con una población estimada de 137,462 habitantes, representando el 8.0% de la población del Área Metropolitana de San Salvador (AMSS) y 2.0% de la nacional, es el séptimo municipio más poblado del AMSS.<sup>3</sup> Cerca del 90.0% de la población se encuentra en la zona urbana y el 10.0% restante en la zona rural, el índice de densidad poblacional es de 1,266 habitantes por km<sup>2</sup>. De acuerdo con el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD); el Municipio mantiene un muy alto índice de desarrollo humano (0.963).

De acuerdo a la encuesta de Calidad de Vida 2018 realizada en Santa Tecla, la tasa de ocupación es del 88.0%, de estos, el 58.0% labora en su propio municipio, mientras que el 42.0% lo hacen fuera. El empleo formal es de 51.0% y la tasa de desempleo es de 12.0%. El promedio de años de escolaridad de sus habitantes es de 11.1, la tasa de alfabetización para mujeres es del 97.0% y para hombres del 98.0%

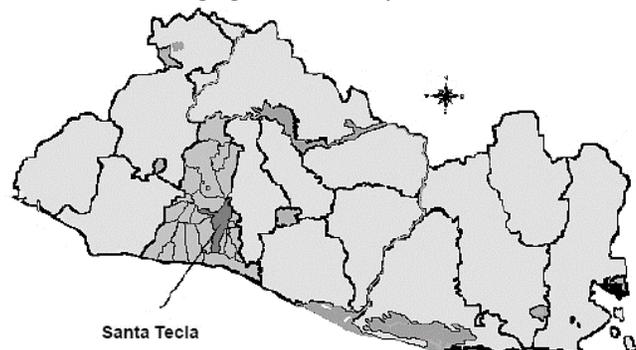
Según datos del Banco Central de Reserva (BCR) a junio 2019, Santa Tecla se ubica en la posición doce en lo referente a ingresos provenientes de remesas, con US\$40.1 millones, US\$2.5 millones más que lo registrado para el año 2018. Los 50 municipios que más recibieron remesas, acumularon un saldo de US\$2,413.6 millones; destaca en términos de participación el municipio de San Salvador con el (9.4%), seguido de San Miguel (6.6%).

<sup>3</sup> Informe de Calidad de Vida 2018, "Mejicanos, San Salvador y Santa Tecla." El Salvador Cómo Vamos. Julio 2019.

## 8.4 Ubicación Geográfica

Santa Tecla es un municipio del departamento de La Libertad en El Salvador. Limita al norte con los municipios de San Juan Opico, Quezaltepeque y Nejapa, al sur con La Libertad y Zaragoza, al este con Antiguo Cuscatlán, Nuevo Cuscatlán y San José Villanueva y al oeste con Comasagua, Talnique y Colón. También pertenece al Área Metropolitana de San Salvador (AMSS). Su elevación es de 789 metros sobre el nivel del mar. Mantiene una extensión territorial de 112 km<sup>2</sup>.

Ubicación geográfica del municipio de Santa Tecla



Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla.

## 9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN DEL ORIGINADOR

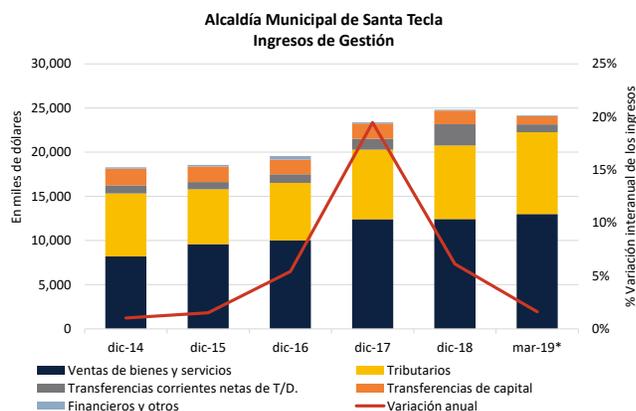
Los estados financieros utilizados en este reporte para el cierre del año fiscal 2016-2018 fueron auditados por un auditor independiente mientras que los intermedios fueron preparados por la entidad originadora conforme a los Principios, Normas y Procedimientos Técnicos contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicable a Instituciones Gubernamentales y aprobado por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda.

### 9.1 Ingresos

Los ingresos totales netos de transferencias entre dependencias y actualizaciones y ajustes acumularon un saldo de US\$24.8 millones a diciembre 2018 (marzo 2019: US\$6.0 millones), creciendo interanualmente en 6.1%, debido a un monto mayor de transferencias corrientes que compensaron el crecimiento moderado en impuestos y tasas; estos últimos han sido afectados por la ley de amnistía vigente, que implica una condonación de multas e intereses y por la resolución de la sala de lo constitucional

que estableció que el cálculo de impuestos debía ser sobre activos netos y no sobre activos brutos, lo cual ha generado que muchos de los contribuyentes se amparen a esa resolución para retrasar los pagos.

momentáneamente la flexibilidad para incrementar este tipo de ingresos de forma inmediata debido al plazo que podría llevar el proceso en el congreso. Por su parte, las tasas por servicios quedan a discrecionalidad total de la Alcaldía, las cuales se ajustan de acuerdo a las necesidades y demandas por el municipio.



\*Cifras anualizadas a marzo 2019.

Fuente: Estados financieros auditados e intermedios de AMST.

Por participación, los ingresos provenientes de tasas municipales son el rubro más importante promediando un 52% en los últimos tres años, seguido de los ingresos por impuestos municipales que promedian 33% para el mismo período. Los ingresos por tasas se derivan principalmente de los servicios públicos, entre estos: aseo público, alumbrado, desechos, pavimentación, entre otros. Por su parte, los ingresos por impuestos provienen de comercio, industria, financieros, servicios, entre otros. El Concejo tiene contemplado impulsar modificaciones en los pliegos tarifarios en el corto plazo para los comercios y por el momento excluyen a las viviendas residenciales del proceso.

Debido a los avances en la urbanización, educación y comercio del municipio de Santa Tecla, la dependencia de recursos especiales provenientes del Estado (FODES) es baja; la asignación efectuada por el Gobierno a las alcaldías prioriza a los municipios en condiciones de pobreza generalmente ubicados en las zonas rurales del país. Por consiguiente, esta condición no es factor que limite el desempeño financiero de la comuna ante un potencial retraso por parte del Gobierno. En nuestra opinión, la Alcaldía posee un adecuado margen de maniobra para controlar el mayor flujo de sus ingresos, aunque con diversos grados de flexibilidad debido a que sus principales retornos están en función del cobro de servicios municipales y tributarios.

Cabe señalar que, las tarifas de impuestos en un 100% deben ser aprobadas por la Asamblea Legislativa con iniciativa del Concejo municipal, lo cual restringe

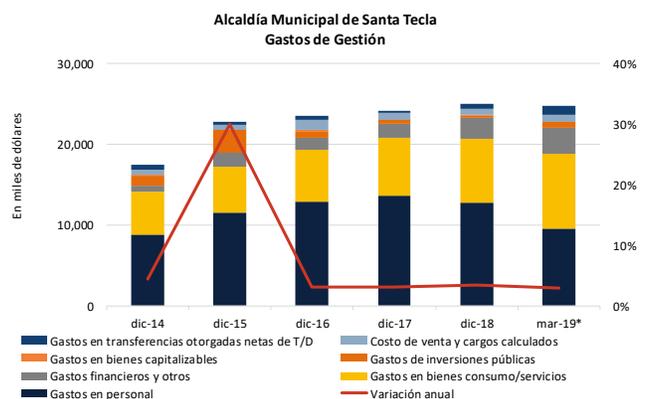
Alcaldía Municipal de Santa Tecla: Indicadores de ingresos						
Ingresos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Ingresos propios discrecionales/Ingresos operativos	55.3%	182.0%	181.0%	85.0%	66.2%	101.2%
Transferencias recibidas*/Ingreso gestión total	12.5%	4.3%	4.2%	4.6%	7.0%	2.0%
Ingresos tributarios/Ingreso gestión total	31.8%	10.4%	10.5%	12.2%	14.8%	10.4%
Ingresos x vta. bienes y servicios/Ingreso gestión total	36.5%	16.1%	16.1%	19.2%	22.1%	14.6%
Ingreso operativo total/Ingreso de gestión	72.3%	27.3%	27.4%	32.4%	40.5%	25.5%

\* Netas de transferencias entre dependencias

Fuente: Estados financieros auditados e intermedios de AMST.

## 9.2 Gastos

Al finalizar el 2018, los gastos de gestión netos de transferencias entre dependencias y actualizaciones y ajustes, sumaron US\$25.0 millones (marzo 2019: US\$6.2 millones), mostrando un crecimiento interanual del 3.4%. Los gastos de gestión se concentran principalmente en gastos de personal (51.0%); gastos en bienes de consumo (31.5%); gastos financieros y otros (10.4%); y otros gastos (7.1%).



Fuente: Estados financieros auditados e intermedios de AMST.

El gasto financiero fue de US\$2.6 millones a diciembre 2018, absorbiendo el 10.5% de los ingresos netos de transferencias entre dependencias y ajustes y actualizaciones; además, significó 2.8 veces del saldo operativo, lo anterior ha contribuido a que la Comuna continúe presentado un balance financiero negativo. En nuestra opinión, el crecimiento acelerado de la deuda en los últimos dos años y contratado a un precio más alto, ha generado mayor demanda de recursos para cubrir el pago de intereses, limitando el margen de maniobra de la Institución. SCRiesgo dará seguimiento al comportamiento

de los gastos financieros y a la capacidad de la Alcaldía de estabilizarlo.

Los gastos en inversiones públicas sumaron US\$348.0 mil al cierre del 2018, siendo el nivel más bajo registrado en los últimos cinco años. Cabe señalar que, aunque se observa una recuperación de su saldo operativo en 2018, la Municipalidad todavía presenta limitaciones para fondear con recursos propios sus inversiones de capital. En ese sentido, la gestión para incrementar el endeudamiento y transferencias de capital son esenciales para ejecutar sus gastos de capital. SCRiesgo considera importante la recuperación del desempeño operativo para proveer un fondeo más estable y predecible a la inversión, al tiempo que los niveles de endeudamiento se mantengan controlados.

Alcaldía Municipal de Santa Tecla: Indicadores de gastos						
Gastos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Gasto de personal/Gasto de gestión	41.3%	25.9%	27.9%	21.1%	22.9%	10.2%
Gasto de personal/Ingresos de gestión	39.2%	19.3%	20.6%	21.1%	22.7%	10.8%
Gasto en inversiones /Gasto de gestión	6.1%	6.4%	1.7%	0.7%	0.6%	0.9%
Gastos financieros/Ingreso operativo total	3.4%	9.4%	8.4%	8.0%	9.5%	13.3%
Gastos en bienes consumo-servic./Gasto gestión	24.9%	12.7%	14.0%	11.3%	14.2%	9.8%

Fuente: Estados financieros auditados e intermedios de AMST.

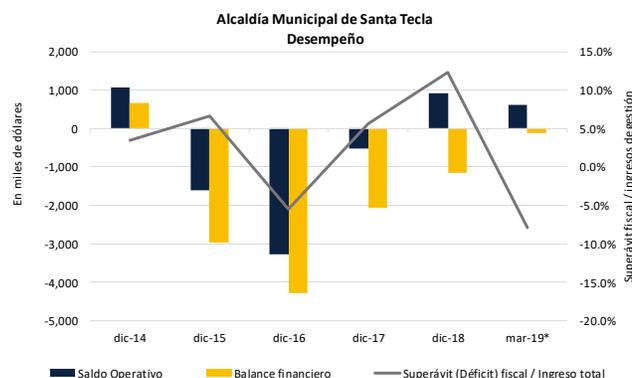
### 9.3 Desempeño financiero

El saldo operativo fue de US\$924.3 mil, mejorando respecto a diciembre 2017 cuando reflejó un saldo negativo de US\$523.7 mil. SCRiesgo seguirá de cerca esta recuperación de tal manera que los resultados absolutos y en términos de margen reflejen un mejoramiento sostenido en el mediano plazo.

De acuerdo con los funcionarios, la municipalidad espera volver más eficiente el desempeño financiero con la reducción del gasto en las áreas que se requieran aplicando economías de escala. Respecto a los ingresos, esperan mejorarlos ampliando la recaudación a través del agente colector (DELSUR), y modificando progresivamente las tasas municipales de los comercios instalados en el Municipio. Adicionalmente, estiman que una mayor mejora podría generarse de la renegociación de nuevos contratos con algunos proveedores de servicios y con el levantamiento de un nuevo censo catastral.

El balance financiero fue negativo al finalizar diciembre 2018 (US\$1.2 millones), explicado por los mayores gastos financieros generados por el crecimiento de la deuda financiera y su costo. En nuestra opinión, la deuda proveniente del FTHVAST 03, favorecerá los *ratios* de

deuda, debido a que tales recursos serán destinados para reestructurar la totalidad de los pasivos, alargando el plazo de vencimiento y reduciendo el costo promedio de los mismos, generando una mayor flexibilidad financiera.



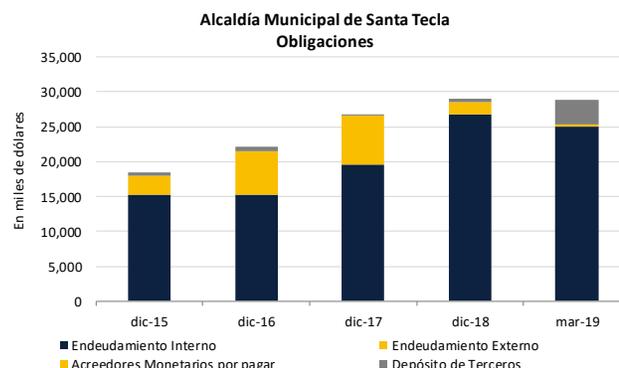
Fuente: Estados financieros auditados e intermedios de AMST.

Alcaldía Municipal de Santa Tecla: Indicadores de desempeño						
Desempeño	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Superávit (Déficit) operativo / Ingresos total	4.7%	-2.7%	-5.3%	-0.8%	1.6%	2.7%
Superávit (Déficit) financiero / Ingreso total	2.9%	-5.0%	-6.9%	-3.2%	-2.1%	-0.6%
Superávit (Déficit) fiscal / Ingreso total	3.4%	6.6%	-5.5%	5.6%	12.3%	-7.9%
Saldo operativo / Ingreso operativo	6.5%	-9.9%	-19.2%	-2.5%	4.1%	10.6%

Fuente: Estados financieros auditados e intermedios de AMST.

### 9.4 Endeudamiento

Al término de diciembre 2018, la deuda financiera del Municipio ascendió a US\$26.7 millones, generando una expansión anual del 36.9% (diciembre 2017: +28.1%). La deuda con empresas privadas financieras representó el 68.9%, la titularización 25.0% y empresas públicas financieras el 6.0%. La mayor parte de la deuda está concentrada en instituciones financieras pertenecientes al Sistema Fedecredito y las tasas de interés están el rango de 9.25% hasta 12.0%.



Fuente: Estados financieros auditados e intermedios de AMST.

SCRiesgo considera favorable que la totalidad de la deuda mantenga una tasa de interés fija, lo que elimina la sensibilidad a fluctuaciones en las condiciones de mercado. No obstante, el saldo de deuda al cierre de 2018 correspondía a un apalancamiento superior al 100% de los ingresos operativos totales a diciembre de 2018, lo que se considera un apalancamiento alto.

En nuestra opinión, los niveles de deuda de corto plazo mostrarán un descenso, una vez la Alcaldía mejore su capacidad de generación de flujos y ejecute la restructuración de deuda. De incorporarse al balance la deuda del nuevo Fondo, se cancelarán los saldos de deuda vigente y el servicio de la deuda contractual de acreedores bancarios, permitiendo el alargamiento de la misma, condición que permitirá una mejor previsibilidad de los pagos al trasladarse deuda a un plazo mayor. SCRiesgo monitoreará las ratios de deuda, un deterioro de dichos indicadores repercutiría de manera directa en la clasificación de riesgo asignada.

## 9.5 Posición de liquidez

La posición de liquidez inmediata de la municipalidad se ubicó en US\$3.2 millones, mostrando un crecimiento del 82.2% por encima del saldo de US\$1.8 millones obtenido en diciembre 2017. En opinión de SCRiesgo, la liquidez para atender sus compromisos inmediatos con sus proveedores muestra espacios de mejora, ya que exhibe niveles de volatilidad altos.

Actualmente la administración de la municipalidad no ha implementado una política de tenencia mínima de liquidez. No obstante, la naturaleza predecible y estable de sus principales flujos de ingresos contribuye a mitigar dicho riesgo. La comuna se encuentra en un proceso de fortalecer la recaudación que redituará en una mayor liquidez.

Alcaldía Municipal de Santa Tecla: Indicadores de deuda y liquidez							
Deuda y liquidez	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19	
Servicio deuda directa/(Ing. Impuestos + tasas)	8.9%	8.7%	26.3%	16.0%	15.1%	9.2%	
Pasivos / patrimonio (veces)	0.17	0.24	0.25	0.30	0.27	0.27	
Servicio deuda directa/Ingreso operativo total	8.4%	8.4%	25.5%	15.5%	13.7%	9.1%	
Deuda directa total/Ingresos de gestión	32.8%	25.7%	24.5%	30.2%	47.5%	28.1%	
Variación anual de la deuda financiera	-15.4%	107.7%	-0.5%	28.1%	36.9%	31.8%	
Disponibilidades / Recursos totales	0.6%	3.4%	1.0%	1.6%	2.6%	0.8%	
Variación anual de disponibilidades	-52.6%	741.6%	-66.6%	69.7%	82.2%	104.5%	

Fuente: Estados financieros auditados e intermedios de AMST.

## 9.6 Análisis de los ingresos cedidos al FTHVAST03

SCRiesgo efectuó un análisis histórico de los flujos que respaldarán la operación del FTHVAST 03. La captura con los colectores (DELSUR e ISDEM) muestra estabilidad durante el periodo analizado, asimismo se consideraron los flujos procedentes del mecanismo de soporte adicional en caso que las primeras capturas no sean suficientes (ingresos totales). La información analizada recoge un historial promedio de 3 años e incluye un análisis de la composición de los ingresos, discrecionalidad para gestionarlos y volatilidad ante los ciclos económicos. En nuestra opinión, el mecanismo de captura de liquidez restringe la discrecionalidad que pudiera tener la administración de la municipalidad sobre el uso y destino de los recursos cedidos.

Cabe señalar que, la Municipalidad firmó un contrato de prestación de servicios con DELSUR como entidad colectora de tasas municipales en el año 2007. El mecanismo de cobro de este servicio es mediante la emisión de facturas mensuales a los usuarios en la jurisdicción territorial de la Alcaldía de Santa Tecla por el consumo de electricidad. El contrato tiene una vigencia y renovación automática anual. A la fecha de este análisis, dicho contrato se encontraba vigente.

Por su parte, el ISDEM, es el único ente encargado del manejo del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de las Municipalidades (FODES), que se otorga por decreto legislativo para apoyar el desarrollo y la autonomía económica de los municipios. El FODES es financiado con el 8% del presupuesto general de la Nación. En marzo 2019, se aprobó una reforma a la Ley, para incrementar el Fondo en 2 puntos porcentuales (p.p.), totalizando 10.0% anual, el cual entrará en vigencia a partir del año 2020.

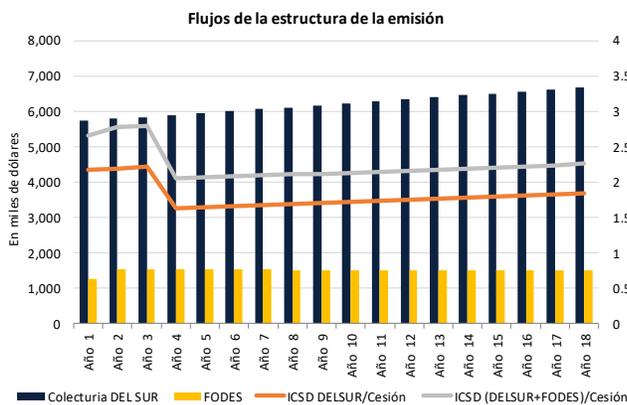
En un promedio mensual calculado para un horizonte de dos años y tres meses, iniciando en 2017; los flujos provenientes de DELSUR han colectado US\$457.5 mil, y FODES US\$107.0 mil.

## 10. COBERTURAS Y ESCENARIOS DE LA ESTRUCTURA

Los ingresos principales de la municipalidad cedidos al Fondo, generan coberturas adecuadas a lo largo de la vida de la emisión. El escenario considera un factor de crecimiento ponderado anual compuesto del 0.9% calculado a los ingresos operativos.

Los datos históricos para el escenario fueron proporcionados por la sociedad Titularizadora. Los criterios y supuestos utilizados son conservadores y reproducen un escenario probable del desempeño de los ingresos cedidos por el Originador al FTHVAST 03, durante todo el periodo de la emisión. Las coberturas incorporan la porción comprometida mensualmente por parte del Originador para con el FTHVAST 03 a lo largo de toda la emisión.

De acuerdo con el Índice de cobertura del servicio de la deuda los ingresos futuros cedidos en la captura de DELSUR más ISDEM, cubre a la cesión en promedio 2.2 veces a lo largo de los 18 años de la emisión. Solamente los flujos de DELSUR cubren las cuotas en promedio de 1.8 veces en el periodo antes mencionado.



Elaboración: Con datos proporcionados por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

Indicadores	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cesión / Ingresos totales (%)	4.7%	4.5%	4.3%	5.6%	5.3%	5.0%	4.8%	4.5%	4.2%	4.0%
ICSD DELSUR/Cesión	2.2	2.2	2.2	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
ICSD FODES/Cesión	0.5	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ICSD (DELSUR+FODES)/Cesión	2.7	2.8	2.8	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1

ICSD: Índice de Cobertura sobre el Servicio de la Deuda

Elaboración: Con datos proporcionados por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora

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

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

*“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgo.”*

## ANEXO 1.

### ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA

#### Estado de Rendimiento Económico

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	dic-15	%	dic-16	%	dic-17	%	dic-18	%	mar-19	%
<b>INGRESOS DE GESTIÓN</b>										
Ingresos tributarios	6,196,982	10.4%	6,505,396	10.5%	7,885,702	12.2%	8,321,374	14.8%	2,316,305	10.4%
Ingresos financieros y otros	185,251	0.3%	405,863	0.7%	144,251	0.2%	90,440	0.2%	25,179	0.1%
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	22,030,508	36.9%	23,178,237	37.2%	37,223,539	57.6%	31,334,139	55.7%	13,955,763	62.7%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	1,750,551	2.9%	1,653,940	2.7%	1,720,346	2.7%	1,545,720	2.7%	230,667	1.0%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	9,592,904	16.1%	10,016,607	16.1%	12,402,440	19.2%	12,428,881	22.1%	3,249,397	14.6%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	19,893,426	33.4%	20,489,161	32.9%	5,235,150	8.1%	2,556,967	4.5%	2,468,244	11.1%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>59,649,622</b>	<b>100.0%</b>	<b>62,249,204</b>	<b>100.0%</b>	<b>64,611,428</b>	<b>100.0%</b>	<b>56,277,520</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,245,555</b>	<b>100.0%</b>
<b>GASTOS DE GESTIÓN</b>										
Gastos de inversiones públicas	2,845,272	4.8%	784,972	1.3%	437,004	0.7%	348,005	0.6%	204,042	0.9%
Gastos en personal	11,536,338	19.3%	12,848,346	20.6%	13,617,768	21.1%	12,753,185	22.7%	2,397,371	10.8%
Gastos en bienes de consumo y servicios	5,682,149	9.5%	6,443,749	10.4%	7,263,915	11.2%	7,891,122	14.0%	2,304,384	10.4%
Gastos en bienes capitalizables	39,779	0.1%	175,105	0.3%	64,613	0.1%	13,111	0.0%	4,073	0.0%
Gastos financieros y otros	1,725,474	2.9%	1,513,997	2.4%	1,710,851	2.6%	2,608,315	4.6%	806,580	3.6%
Gastos en transferencias otorgadas	21,539,586	36.1%	22,659,693	36.4%	36,254,064	56.1%	29,115,158	51.7%	15,723,249	70.7%
Costo de venta y cargos calculados	648,479	1.1%	1,231,525	2.0%	828,015	1.3%	842,603	1.5%	204,949	0.9%
Gastos de actualizaciones y ajustes	598,472	1.0%	469,216	0.8%	4,385,497	6.8%	2,137,655	3.8%	1,867,551	8.4%
<b>TOTAL GASTOS DE GESTIÓN</b>	<b>44,615,549</b>	<b>74.8%</b>	<b>46,126,603</b>	<b>74.1%</b>	<b>64,561,727</b>	<b>99.9%</b>	<b>55,709,156</b>	<b>99.0%</b>	<b>23,512,200</b>	<b>105.7%</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>15,034,072</b>	<b>25.2%</b>	<b>16,122,601</b>	<b>25.9%</b>	<b>49,701</b>	<b>0.1%</b>	<b>568,364</b>	<b>1.0%</b>	<b>(1,266,646)</b>	<b>-5.7%</b>

## ANEXO 2.

### ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA

#### Estado de Situación Financiera

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	dic-15	%	dic-16	%	dic-17	%	dic-18	%	mar-19	%
<b>RECURSOS</b>										
<b>Fondos</b>	<b>3,290,256</b>	<b>3.4%</b>	<b>1,091,414</b>	<b>1.0%</b>	<b>1,897,696</b>	<b>1.6%</b>	<b>3,550,526</b>	<b>2.6%</b>	<b>4,234,666</b>	<b>3.1%</b>
Disponibles	3,132,190	3.3%	1,044,944	0.9%	1,773,467	1.5%	3,232,025	2.3%	1,042,900	0.8%
Anticipos de fondos	158,066	0.2%	46,470	0.0%	124,229	0.1%	318,500	0.2%	84,240	0.1%
<b>Inversiones financieras</b>	<b>33,853,461</b>	<b>35.3%</b>	<b>49,390,249</b>	<b>44.6%</b>	<b>52,325,308</b>	<b>45.2%</b>	<b>55,859,867</b>	<b>40.4%</b>	<b>53,992,916</b>	<b>39.5%</b>
Inversiones temporales	545,000	0.6%	1,000,000	0.9%	232	0.0%	232	0.0%	6,352	0.0%
Inversiones permanentes	13,500	0.0%	13,500	0.0%	113,500	0.1%	115,241	0.1%	115,241	0.1%
Deudores financieros por percibir	32,877,453	34.3%	47,675,136	43.0%	51,626,960	44.6%	54,972,665	39.8%	53,034,312	38.8%
Inversiones intangibles	27,252	0.0%	311,358	0.3%	584,616	0.5%	771,729	0.6%	837,011	0.6%
<b>Inversiones en existencias</b>	<b>333,968</b>	<b>0.3%</b>	<b>316,568</b>	<b>0.3%</b>	<b>359,183</b>	<b>0.3%</b>	<b>394,013</b>	<b>0.3%</b>	<b>241,890</b>	<b>0.2%</b>
<b>Inversiones en bienes en uso</b>	<b>58,333,276</b>	<b>60.8%</b>	<b>59,517,525</b>	<b>53.7%</b>	<b>60,076,955</b>	<b>51.9%</b>	<b>77,253,611</b>	<b>55.9%</b>	<b>77,139,234</b>	<b>56.4%</b>
Bienes muebles netos	8,628,588	9.0%	9,512,836	8.6%	9,570,367	8.3%	8,962,287	6.5%	8,847,910	6.5%
Bienes inmuebles	49,704,689	51.8%	50,004,689	45.1%	50,506,588	43.6%	68,291,324	49.4%	68,291,324	49.9%
<b>Inversiones en proyectos y programas</b>	<b>119,098</b>	<b>0.1%</b>	<b>532,754</b>	<b>0.5%</b>	<b>1,107,476</b>	<b>1.0%</b>	<b>1,197,700</b>	<b>0.9%</b>	<b>1,202,658</b>	<b>0.9%</b>
Inversiones en bienes privativos	96,424	0.1%	407,464	0.4%	621,789	0.5%	621,789	0.4%	622,634	0.5%
Inversiones en bienes de uso público	22,674	0.0%	125,290	0.1%	485,687	0.4%	575,911	0.4%	580,024	0.4%
<b>TOTAL RECURSOS</b>	<b>95,930,059</b>	<b>100.0%</b>	<b>110,848,510</b>	<b>100.0%</b>	<b>115,766,618</b>	<b>100.0%</b>	<b>138,255,716</b>	<b>100.0%</b>	<b>136,811,364</b>	<b>100.0%</b>
<b>OBLIGACIONES</b>										
<b>Deuda corriente</b>	<b>432,356</b>	<b>0.5%</b>	<b>593,176</b>	<b>0.5%</b>	<b>219,465</b>	<b>0.2%</b>	<b>567,502</b>	<b>0.4%</b>	<b>3,584,853</b>	<b>2.6%</b>
Depósito de terceros	432,356	0.5%	593,176	0.5%	219,465	0.2%	567,502	0.4%	3,584,853	2.6%
<b>Financiamiento de terceros</b>	<b>18,021,307</b>	<b>18.8%</b>	<b>21,502,179</b>	<b>19.4%</b>	<b>26,639,600</b>	<b>23.0%</b>	<b>28,476,673</b>	<b>20.6%</b>	<b>25,281,616</b>	<b>18.5%</b>
Endeudamiento interno	15,307,401	16.0%	15,235,053	13.7%	19,513,990	16.9%	26,706,088	19.3%	25,034,535	18.3%
Acreedores monetarios por pagar	2,713,906	2.8%	6,267,126	5.7%	7,125,610	6.2%	1,770,585	1.3%	247,081	0.2%
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>18,453,663</b>	<b>19.2%</b>	<b>22,095,354</b>	<b>19.9%</b>	<b>26,859,065</b>	<b>23.2%</b>	<b>29,044,175</b>	<b>21.0%</b>	<b>28,866,468</b>	<b>21.1%</b>
<b>PATRIMONIO ESTATAL</b>										
<b>PATRIMONIO</b>	<b>77,476,396</b>	<b>80.8%</b>	<b>88,753,156</b>	<b>80.1%</b>	<b>88,907,552</b>	<b>76.8%</b>	<b>109,211,541</b>	<b>79.0%</b>	<b>107,944,895</b>	<b>78.9%</b>
Patrimonio municipal	2,051,632	2.1%	2,051,632	1.9%	2,050,472	1.8%	20,230,992	14.6%	20,230,992	14.8%
Donaciones y legados	4,820,688	5.0%	4,820,688	4.3%	4,927,892	4.3%	4,927,892	3.6%	4,927,892	3.6%
Resultados acumulados	12,328,035	12.9%	22,516,266	20.3%	38,637,518	33.4%	40,640,369	29.4%	41,208,734	30.1%
Superávit por revaluación	43,241,969	45.1%	43,241,969	39.0%	43,241,969	37.4%	42,843,924	31.0%	42,843,924	31.3%
Resultados del ejercicio corriente	15,034,072	15.7%	16,122,601	14.5%	49,701	0.0%	568,364	0.4%	(1,266,646)	-0.9%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>77,476,396</b>	<b>80.8%</b>	<b>88,753,156</b>	<b>80.1%</b>	<b>88,907,552</b>	<b>76.8%</b>	<b>109,211,541</b>	<b>79.0%</b>	<b>107,944,895</b>	<b>78.9%</b>
<b>TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>	<b>95,930,059</b>	<b>100.0%</b>	<b>110,848,510</b>	<b>100.0%</b>	<b>115,766,617</b>	<b>100.0%</b>	<b>138,255,716</b>	<b>100.0%</b>	<b>136,811,364</b>	<b>100.0%</b>