

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

Comité No. 165/2021	
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2021	Fecha de comité: 29 de octubre de 2021
Periodicidad de actualización: semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Elizabeth Martínez emartinez@ratingspcr.com	Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-18	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	jun-21
Fecha de comité	17/5/2018	30/4/2020	2/07/2020	29/10/2020	22/10/2020	30/04/2021	29/10/2021
Valores de Titularización Alcaldía municipal de Santa Tecla 03							
Tramos 1 al 4	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de riesgo de "AA-" con perspectiva "Estable" al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía de Santa Tecla 03.

La clasificación se fundamenta en la adecuada capacidad de pago del Fondo de Titularización, provenientes de los flujos generados por la alcaldía a través de la recaudación de impuestos y tasas municipales por medio de Órdenes Irrevocables de Pago que le permiten cubrir los montos de cesión. Así mismo, se considera el desarrollo social y productivo de la municipalidad. Además, la emisión cuenta con resguardos legales que garantizan el pago oportuno de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Deterioro en los ingresos del Originador:** A la fecha de análisis, los ingresos totalizaron US\$25,952 miles, equivalente a una reducción de -4.75% (-US\$1,295 miles), respecto a junio 2020, principalmente por el decrecimiento de las transferencias corrientes recibidas por la municipalidad, producto del menor flujo de ingresos entre dependencias. En contraste, los ingresos por venta de bienes y servicios mostraron una expansión de +15.81% (+US\$952 miles), aunado al aumento en los ingresos tributarios con un crecimiento de +23.04% (+US\$725 miles), generado por la mayor captación de ingresos en impuestos municipales del sector comercio, vallas publicitarias e impuestos municipales diversos, luego de la reactivación económica posterior a las medidas restrictivas para evitar la propagación de COVID-19.
- **Aumento del nivel de endeudamiento del Originador:** Para junio 2021, el nivel de endeudamiento de la alcaldía de Santa Tecla es de 0.57 veces, situándose por encima del registrado en el período anterior (0.50 veces), como efecto del aumento en el endeudamiento interno en 0.15% y la disminución que presentaron los ingresos. No obstante, este endeudamiento se mantiene por debajo del límite establecido por la ley de endeudamiento municipal.
- **Menor eficiencia operativa:** Al cierre de junio de 2021, el indicador que mide la eficiencia operativa obtenida por la relación entre gastos operativos / ingresos operacionales fue de 0.78 veces, situándose por encima del reportado en el período anterior (junio 2020; 0.56 veces) como consecuencia del aumento en los gastos de personal y gastos financieros y otros. No obstante, este indicador se encuentra por debajo del límite establecido de una vez.
- **Disminución de los niveles de liquidez de la municipalidad:** A junio de 2021, el Originador presentó un indicador de liquidez general de 10.0 veces, menor al reportado en junio de 2020, (18.0 veces), producto del aumento de la deuda de corto plazo en 91.70%, especialmente por las mayores obligaciones con acreedores monetarios. No obstante, a pesar de la reducción, la alcaldía muestra adecuadas coberturas sobre las obligaciones de corto plazo.
- **Mejora de las coberturas:** Al cierre del período, las Órdenes Irrevocables de Pago que tiene la alcaldía mediante las recolecciones a través de la Distribuidora de Electricidad Del Sur, S.A de C.V y el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM), presentaron una cobertura de 2.12 veces (junio 2020: 1.39 veces).
- **Reestructuración del Fondo de Titularización:** Durante el año 2020, el Fondo de Titularización presentó una reestructuración por la coyuntura de COVID-19, la cual modificó los montos de cesión del contrato de titularización. En este sentido, la Alcaldía se comprometió a ceder un monto de cesión de US\$245 miles entre los meses correspondientes de la cesión doce hasta la treinta y seis (dos años), para no modificar el plazo de la Titularización, a partir del mes treinta y siete hasta cumplir con el plazo de la titularización se pagará un monto de cesión de US\$302 miles.

Factores claves de clasificación

Factores que podrían incrementar la clasificación:

- El aumento de la recaudación de ingresos municipales lo cuales brinden mayores coberturas al fondo de titularización.
- Mejora en la calidad crediticia del originador.

Factores que podrían disminuir la clasificación:

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

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de 29 de noviembre 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados de diciembre 2014 a diciembre 2020 y cifras no auditadas junio 2021 y su comparativo.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAST03, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Al periodo de análisis, la municipalidad no cuenta con un plan estratégico para la nueva administración que inició su gestión en mayo 2021. Además, a la fecha de análisis la información social y económica de la municipalidad se ha tomado de un estudio realizado por la Dirección General de Estadísticas y Censos de El Salvador, extrayendo información de la EHPM del año 2019, por no contar con datos por regiones, departamentos o municipios en la encuesta presentada para el año 2020.

Limitaciones potenciales: A la fecha de análisis, el contexto de las finanzas públicas de El Salvador podría limitar las transferencias por medio del FODES hacia el Originador, lo cual generaría una disminución en los indicadores de cobertura del fondo de titularización.

Hechos Relevantes

- El 08 de mayo de 2021, mediante Decreto N° 8 se aprueba: "Régimen excepcional y transitorio que faculta al Ministerio de Hacienda para realizar la transferencia de una parte del saldo total de los recursos del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios, pendientes de entregar a las municipalidades correspondientes hasta el mes de abril de 2021"
- El 28 de febrero de 2021, se realizaron las elecciones legislativas y municipales de El Salvador para el período 2021-2024; los resultados para la Alcaldía de Santa Tecla fueron a favor del Sr. Henry Esmildo Flores Cerón por la coalición del partido Nuevas Ideas y de Gran Alianza por la Unidad Nacional (GANU), iniciando la gestión el primero de mayo de 2021.
- Durante el año 2020 el Fondo de Titularización presentó una reestructuración por la coyuntura de COVID-19, la cual modificó los montos de cesión del contrato de titularización. En este sentido, la Alcaldía se comprometió a ceder un monto de cesión de US\$245 miles entre los meses correspondientes de la cesión doce hasta la treinta y seis (dos años), para no modificar el plazo de la Titularización.

Panorama Internacional

De acuerdo con el documento de las "Perspectivas de la Economía Mundial" elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé una recuperación de la economía global del orden de 6%, lo cual contrasta con la contracción registrada al cierre del año de 2020 (-4.3%) provocada por los efectos económicos y sociales de la pandemia por COVID-19. Sin embargo, el organismo internacional adelanta que la recuperación será diversa entre los países debido al acceso desigual de las vacunas, por lo que el pronóstico de las economías avanzadas se revisó hacia el alza debido al mayor progreso en la población vacunada.

Ante la recuperación de la economía y el precio de los commodities, se prevén presiones a nivel general de los precios, principalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, forzando a tomar medidas de política monetaria para controlar un efecto inflacionario dentro de las economías.

Las medidas adoptadas por los bancos centrales en materia de política monetaria podrían endurecer las condiciones financieras, lo cual sería un doble golpe para las economías de mercados emergentes y en desarrollo debido al bajo porcentaje de población vacunada y la rigidez de las condiciones financieras externas, lo cual atrasaría gravemente su recuperación y arrastraría el crecimiento mundial por debajo de la línea base estimada.

Para la región latinoamericana, el FMI proyecta una tasa de crecimiento de 5.8%, estando por debajo de lo estimado para la economía global y siendo insuficiente para recuperarse de la contracción del -7% reportada en el año 2020, debido a las afectaciones económicas en todos los países de la región. En cuanto a la región centroamericana, se estima que las economías con mayor dinamismo sean: Guatemala, Honduras y El Salvador, las cuales registrarían una tasa de crecimiento de 4.5%, seguido de Costa Rica (-2.6%) y Nicaragua (0.24%).

Desempeño económico

Luego de la reactivación de la mayor parte de los sectores desde finales del 2020 e inicios del 2021, así como el progreso en el nivel de población vacunada contra el virus, la actividad económica ha mostrado importantes señales de recuperación, donde al quinto mes de 2021 los nueve componentes que integran el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) han mostrado variaciones positivas lideradas por el sector Construcción (+81.6%), Comercio Transporte y Almacenamiento (+52.5%) y el Índice de la Producción Industrial (+49.8%). Lo anterior, como efecto rebote luego de la paralización temporal de dichas actividades en el año 2020; sin embargo, es importante destacar que, al observar el comportamiento durante los primeros cinco meses de 2021, se identificó un alto repunte únicamente en el primer trimestre del año, pero a medida se estabilizan las demás actividades económicas, la tendencia se acerca rápidamente a los bajos niveles mostrados en los años pre pandémicos.

Por su parte, el sistema financiero mostró una tenue recuperación donde la cartera de préstamos colocada reflejó un crecimiento de +2.4%, cerrando en US\$15,306 millones. A nivel de su composición por sectores económicos, más de dos tercios del total fue colocada en los siguientes sectores: Consumo (34.4%), Vivienda (17.6%), Comercio (13.2%) y Servicios (8.6%). Por el lado de los depósitos del público, se mostró similar condición, alcanzando los US\$16,893 millones, equivalente a una variación interanual del 8.8%; no obstante, la alta liquidez del sistema provocó un descenso en el spread financiero al primer semestre de 2021 ubicándose en 2.7%, estando por debajo del 3% reportado a la misma fecha del año previo.

Referente al comportamiento fiscal de El Salvador, al primer semestre de 2021 el déficit fiscal ascendió a US\$517 millones, equivalente a una disminución del 53.3%, respecto de lo reportado a junio 2020 como resultado de menores erogaciones en el gasto de salud pública, así como una recuperación de la recaudación tributaria. La brecha fiscal acumulada del país ha generado mayores riesgos de insolvencia, amenazando la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 89% del PIB.

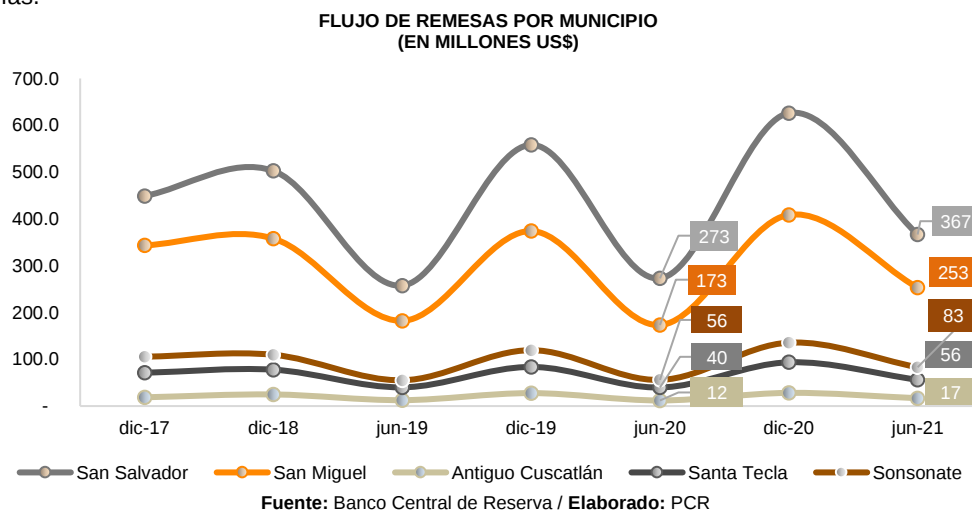
Respecto a las variables externas que tienen relación con la economía, se destacan las Remesas Familiares que continuaron siendo un pilar fundamental en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños, las cuales provienen en más de un 90% de Estados Unidos. En ese sentido, al cierre de junio de 2021 acumularon un monto de US\$3,658 millones, equivalente a una significativa tasa de crecimiento de 45.3% respecto a junio 2020, y presentando una participación de

aproximadamente el 27.8% respecto del PIB¹. Por su parte, la incertidumbre política y económica originada por diversas leyes y reformas recientemente aprobadas, así como el contexto generado por la pandemia por COVID-19 han presionado hacia el alza el riesgo país. Lo anterior se demuestra en el deterioro que ha experimentado el EMBI, cuyo indicador pasó de 6 puntos básicos en enero 2021 a 7.2 puntos básicos al cierre de junio del mismo año, siendo esta la posición más alta durante el primer semestre.

Por último, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se espera que la economía salvadoreña cierre el año con un crecimiento de 4.5%, derivado de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y del alto nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Por su parte, el BCR proyecta que la economía salvadoreña crecerá alrededor de 9%, agregando el efecto positivo que tendrán los diversos subsidios otorgados por el gobierno para incentivar a las MYPES, y las mejoras de los tiempos en los procesos del comercio exterior que incentivarán el dinamismo de las exportaciones.

Comportamiento de las remesas familiares en las municipalidades.

De acuerdo con los datos preliminares publicados por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la dinámica de las remesas para el cierre de junio de 2021 muestra un comportamiento positivo, alcanzando los US\$3,658 miles, +45.3% más que las captadas en el mismo período del año anterior (junio 2020; US\$2,518 miles), producto de la recuperación económica de los países emisores, después de levantar las medidas de confinamiento por la pandemia mundial de COVID-19. Al 30 de junio de 2021, dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan, San Salvador (US\$367 millones), seguido de San Miguel (US\$253 millones) y Sonsonate (US\$83 millones). Cabe destacar que, según estudios del Banco Central de Reserva, más del 90% de los ingresos por remesas recibidos por los hogares salvadoreños se destina al consumo, lo cual contribuye a la dinámica de la actividad económica, traducándose en mayores tributos para las alcaldías.



Resumen de la Estructura de Titularización

Datos básicos de la Emisión	
Emisor	FTHVAST 03- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03
Emisión	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres – FTHVAST03 por un monto hasta de US\$30,300,000 millones.
Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Activos del Fondo de Titularización	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros por concepto de impuestos, tasas y contribuciones municipales; y en general de los ingresos a los que se refiere el artículo sesenta y tres del Código Municipal ² , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Santa Tecla.
Negociabilidad	La negociación tendrá lugar en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante notificación del Representante de los Tenedores de Valores. Además, de acuerdo con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAST03, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización estará representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
Mecanismos de Cobertura	a) Orden Irrevocable de Pago al colector autorizado: por medio de contrato, se obliga a transferir la cesión de pago, por medio de las instituciones, "Distribuidora de Electricidad DELSUR Sociedad Anónima de Capital Variable" (75%), e Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal "ISDEM" (25%). Hasta totalizar el monto de cesión mensual establecido en el contrato de cesión.

¹ Remesas anualizadas a junio 2021 entre PIB estimado 2021 del FMI.

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

	b) Cuenta Restringida: mantendrá como saldo mínimo el equivalente a dos montos de cesión mensual (incluyendo capital, intereses, comisiones, emolumentos).
Resguardo Financiero	1) El indicador de endeudamiento municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces; este indicador se calculará en base al saldo deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal. 2) A partir del tercer año de la emisión, la eficiencia operativa de los últimos doce meses no deberá ser mayor a una vez (1.0). Ambos resguardos financieros deben calcularse al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, en caso de que alguno de los resguardos financieros no cumpla con su condición durante dos períodos semestrales consecutivos, se presentará un escenario de incumplimiento.
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 la reestructuración de pasivos.
Redención Anticipada	Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad y se hayan cumplido sesenta meses después de su colocación. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización. En caso de redención anticipada, se deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación.
Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros	El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba, dichos ingresos corresponden a lo establecido según el artículo sesenta y tres del Código Municipal ³ , mismos que se encuentran especificados dentro del primer anexo al final del presente informe.
Procedimiento en caso de mora	Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago con todas sus erogaciones al FTHVAST03, se determina que no existen fondos suficientes en la Cuenta Discrecional para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y el próximo capital, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVAST03 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la cuenta restringida no son superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota, habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador (SSF).

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

Reestructuración por efectos COVID-19

Modificaciones a Órdenes Irrevocables de Pago

La Orden Irrevocable de Pago suscrita con DELSUR modifica el Monto de Cesión Mensual en los períodos de excepción y restitución. Es decir, modificar el monto total cedido.

Meses	Cesión	Período
Mes 1 al 8	220,000	General
Mes 9 al 11	-	Excepción
Mes 12 al 36	245,000	Restitución
Mes 37 al 216	302,000	General

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

Prelación de Pagos

Período	Prelación de Pagos
General	Primera: Cuenta Restringida. Segunda: Obligaciones con Tenedores de Valores; Tercera: Comisiones Titularizadora; Cuarta: Costos y gastos adeudados a terceros; Quinta: Originador.
Excepción	Cualquier ingreso percibido por el FTHVAST CERO TRES durante el Período de Excepción no se devolverá mensualmente al Originador.
Restitución	Primera: Obligaciones con Tenedores del período; Segunda: Costos y gastos adeudados a terceros del período; Tercera: Compensaciones por Intereses acumulados; Cuarta: Comisiones Titularizadora; Quinta: Costos y Gastos Adeudados a Terceros del período de excepción; Sexta: Obligaciones con Tenedores y Comisiones Titularizadora del período de excepción. Séptima: "Cuenta Restringida". Octava: Originador.

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Detalle de la Emisión	
Monto	Hasta US\$30,300,000 millones
Tasa rendimiento a inversionistas	Tasa de interés fija o variable a definirse en cada tramo
Plazo	Hasta 216 meses
Periodicidad amortización de capital	Se pagará mensual a partir del mes 37
Periodicidad pago intereses	Mensual.
Monto cedido por el municipio	US\$220,000 miles (del mes 1 al 8) y US\$245,000 (del mes 12 al 36) US\$302,000 miles (del mes 37 al 216)
Destino de los fondos	Reestructuración de Pasivos

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

VTHVAST03	Monto	Fecha de Emisión	Caducidad	Tasa de rendimiento	Periodicidad de pago
Tramo 1	US\$25,755,000.00	30-junio-2019	31-julio-2037	7.87%	Mensual
Tramo 2	US\$3,050,000.00	30-junio-2019	31-julio-2026	7.00%	Mensual
Tramo 3	US\$1,000,000.00	13-agosto-2019	13-agosto-2026	7.00%	Mensual

³ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

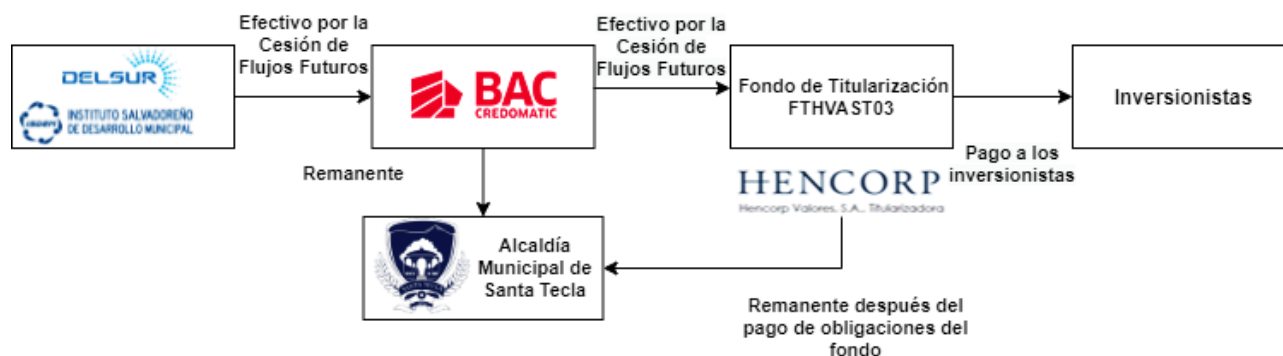
Tramo 4	US\$495,000.00	20-agosto-2019	20-agosto-2026	7.00%	Mensual
---------	----------------	----------------	----------------	-------	---------

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

El monto de la emisión es de hasta US\$30,300 millones, y está representada en cuatro tramos por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.

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

DIAGRAMA DE OPERACIÓN



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

Principales riesgos

Factores de riesgo asociados al fondo de titularización	
Riesgo de mora	Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Municipio. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Ordenes Irrevocables de Pago y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.
Riesgo Regulatorio	El Municipio de Santa Tecla es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la Administración Municipal. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde el Municipio de Santa Tecla hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización. Dado que las tasas municipales son el 21% de los ingresos totales, es importante identificar un mitigante. El riesgo regulatorio se ve administrado por el Consejo Municipal, siendo este el ente autorizado para ajustar tasas municipales y encargado de la administración de la municipalidad.
Riesgo Estratégico	El Municipio de Santa Tecla podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución. Este riesgo está administrado pues dicho accionar constituye un hecho que implica caducidad anticipada de la emisión, de tal forma que se desincentiva dicho tipo de acciones. Adicionalmente, el Consejo Municipal está conformado por una serie de personas que deben tomar acuerdo sobre las decisiones más importantes del Municipio. Adicionalmente, el Municipio de Santa Tecla ha sido a lo largo del tiempo el polo de inversión más importante del departamento de La Libertad.
Factores de riesgo asociados con la emisión	
Riesgo de Liquidez	El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario.
Riesgo de Mercado	El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.
Riesgo de Tasa de Interés	La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario.
Factores de riesgo asociados a la administración del fondo	
Riesgo de Mercado	Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones en el valor de mercado y de la liquidez en el mercado secundario de las inversiones que la empresa realice con recursos de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan sean invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".
Riesgo de crédito	Este riesgo está relacionado con la solvencia del emisor de los instrumentos en que se inviertan recursos propios o de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan sean invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".

Riesgo legal	Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización e incluye, pero no se limita, a los siguientes contratos: a) Contrato de Cesión y Administración de los activos titularizados b) Contrato de Titularización c) Contrato de Calificación de Riesgo d) Contrato con el Agente colocador de los valores de titularización en el mercado e) Contrato de depósito y custodia. Los contratos antes mencionados deben considerar el riesgo legal de malversación de fondos, fraude, movimientos de liquidez a cuentas no autorizadas, y otros actos indebidos asociados con la administración de los activos subyacentes de la titularización.
Riesgo de contraparte/administrador	Este riesgo está relacionado con la solvencia y capacidad operativa del administrador de los activos subyacentes de la titularización, el cual bajo el esquema de trabajo establecido por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, se procurará que sea el mismo Originador de dichos activos. Este riesgo de solvencia y operativo deberá ser evaluado y la contraparte autorizada internamente en la empresa para cada proyecto de titularización.

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

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

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

Participantes Sociales		Consejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

Gestión de riesgos

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

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

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, a junio de 2021, la Titularizadora presentó un comportamiento estable en su razón corriente, pasando de 4.0 veces en junio 2020 a 3.8 veces a la fecha de análisis, manteniendo una buena capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.3	4.0

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$821 miles (junio 2020: US\$618 miles), mostrando un importante crecimiento del +32.9%. Esto influyó en una mejora en los indicadores de rentabilidad ubicando al ROA en 53.4%, superior al 45.3% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 72.6%, evidenciando un crecimiento del 12.5 p.p. respecto a junio 2020 (60.2%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)						
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	32.9%	45.3%	53.4%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	60.2%	72.6%

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

Análisis del Originador

Reseña

El municipio de Santa Tecla cuenta con una extensión territorial de 112.2 km. Actualmente el municipio cuenta con 14 cantones, producto del acelerado crecimiento poblacional y urbanístico que ha sufrido el municipio 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 acelerado y desordenado ha llevado a la municipalidad a ser una de las ciudades más urbanizadas del país (83%). Por otra parte, la economía de Santa Tecla está basada en el comercio, en la producción de café y turismo.

De acuerdo con la última información disponible en la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC), sobre la "Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples de 2019 (EHPM)" el departamento de la Libertad donde se ubica el municipio de Santa Tecla cuenta con 822,131 habitantes, mostrando un crecimiento del 1.1% respecto a 2018. Esto influyó para que la densidad poblacional pasara a 497 habitantes por kilómetro cuadrado (492 hab/km² respecto al 2018).

El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país. Derivado de lo anterior se destaca que la tasa de desempleo sea del 5.9% (7.1% en 2018), situándose por debajo del promedio nacional (6.3%), asimismo, el desarrollo industrial y comercial que posee el área vuelve de una necesidad que su población se encuentre preparada para suplir la necesidad de personal de estas empresas, es por ello que la tasa de escolaridad promedio del departamento se sitúa en 8.5 grados (8.6 grados en 2018) superior al 7.0 grados alcanzados como promedio nacional.

La Libertad se ubica como el segundo departamento con mayores ingresos por hogar más alto del país con US\$722.70 mensuales (US\$650.84 mensuales por hogar en 2018), mientras que el promedio nacional fue de US\$619.90 mensuales. Resultado de ello, los niveles de pobreza se ubican como uno de los más bajos del país con un 21.1% del total de la población, de estos solo el 3.4% vive en condición de pobreza extrema, mientras que a nivel nacional el grado de pobreza fue de 22.8% y un 4.5% considerado como población en pobreza extrema.

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 del edil Henry Flores por primer período, perteneciente al partido Nuevas Ideas bajo la bandera de la Gran Alianza por la Unidad Nacional (GANA). Al alcalde le acompañan un síndico, un secretario municipal, doce regidores propietarios y cuatro suplentes.

CONSEJO MUNICIPAL	
Nombre	Cargo
Henry Esmildo Flores Cerón	Alcalde Municipal
Sandra Patricia Interiano Zarceño	Síndico Municipal
Sharon Sweet Alexandra Hernández de Canjura	Regidor Propietario
Ana Gabriela Avelar Joachin	Regidor Propietario
Rosa Ester Rivera Flores	Regidor Propietario
Claudia Marisol Duarte Sandoval	Regidor Propietario
Idania Rosibel Morales Orellana	Regidor Propietario
Eduardo Neftalí Sabrián Osorio	Regidor Propietario
Roberto José D'auvisson Munguía	Regidor Propietario
Leonor Elena López de Córdoba	Regidor Propietario
Vera Diamantina Mejía de Barrientos	Regidor Propietario
Yim Víctor Alabi Mendoza	Regidor Propietario
Wendy Guadalupe Alfaro de Aguilar	Regidor Propietario
Yeymi Elizabett Muñoz Moran	Regidor Propietario
Imelda Guadalupe Chávez de Cornejo	Regidor Suplente
Marvin Castellón Coreas	Regidor Suplente
José Guillermo Miranda Gutiérrez	Regidor Suplente
José Álvaro Alegría Rodríguez	Regidor Suplente

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla/ Elaboración: PCR

Cabe destacar que la Alcaldía de Santa Tecla por ser un ente autónomo del Gobierno de la República de El Salvador no posee una Normativa de Gobierno Corporativo, rigiéndose ésta por el Código Municipal y la Ley de la Transparencia y Acceso a la Información Pública.

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros no Auditados del período de diciembre 2014 a 2020 y datos no auditados correspondientes al 30 de junio de 2021 frente a su comparativo interanual, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

Análisis de Resultados

Ingresos

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 Transferencias de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de períodos anteriores.

A la fecha de análisis, los ingresos totalizaron US\$25,952 miles, equivalente a una reducción de -4.75% (-US\$1,295 miles), respecto a junio 2020, principalmente por el decrecimiento de las transferencias corrientes recibidas por la municipalidad, producto del menor flujo de ingresos entre dependencias. En contraste, los ingresos por venta de bienes y servicios mostraron una expansión de +15.81% (+US\$952 miles), aunado al aumento en los ingresos tributarios con un crecimiento de +23.04% (+US\$725 miles), generado por la mayor captación de ingresos en impuestos municipales del sector comercio, vallas publicitarias e impuestos municipales diversos.

INGRESOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)							
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos tributarios	6,505	7,886	8,321	9,909	9,092	3,148	3,873
Ingresos financieros y otros	433	144	90	80	72	36	37
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	23,178	37,224	31,334	40,714	32,337	14,401	12,238
Ingresos por transferencias de capital recibidas	1,654	1,720	1,546	1,521	2,653	1,458	1,653
Ingresos por venta de bienes y servicios	10,342	12,402	12,429	14,792	14,951	6,022	6,974
Ingresos por actualizaciones y ajustes	1,683	5,235	2,557	63,434	4,240	2,183	1,177
Ingresos de Gestión	43,796	64,611	56,278	130,450	63,346	27,247	25,952

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Costos y gastos

Los costos y gastos del Originador mostraron un leve crecimiento de +0.73% (+US\$203 miles), principalmente por la expansión de los gastos financieros, cuyo saldo registró un crecimiento de US\$2,824 miles (+219.02%), totalizando al período de análisis US\$4,114 miles (junio 2020; 1,290 miles), influenciados por los mayores intereses y comisiones de la deuda interna, los cuales mostraron un crecimiento de 15.34%, totalizando en US\$1,394 miles (junio 2020; 1,208 miles), aunado el aumento de gastos corrientes diversos, los cuales alcanzaron un monto de US\$2,664 miles (junio 2020; US\$7 miles).

COSTOS Y GASTOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)							
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-20
Gastos de inversiones públicas	671	437	348	724	1,765	277	334
Gastos de personal	12,848	13,618	12,753	10,583	10,216	4,890	5,447
Gastos en bienes de consumo & servicios	5,930	7,264	7,891	10,912	10,444	4,508	4,311
Gastos de bienes capitalizables	144	65	13	69	51	8	7
Gastos financieros y otros	1,422	1,711	2,608	3,158	3,395	1,290	4,114
Gastos de transferencias otorgadas	22,659	36,254	29,115	40,150	31,443	14,374	12,056
Costo de ventas y cargos calculados	623	828	843	1,461	747	374	374
Gastos de actualizaciones y ajustes	460	4,385	2,138	63,176	4,392	2,056	1,329
Gastos de Gestión	44,755	64,562	55,709	130,233	62,453	27,777	27,981

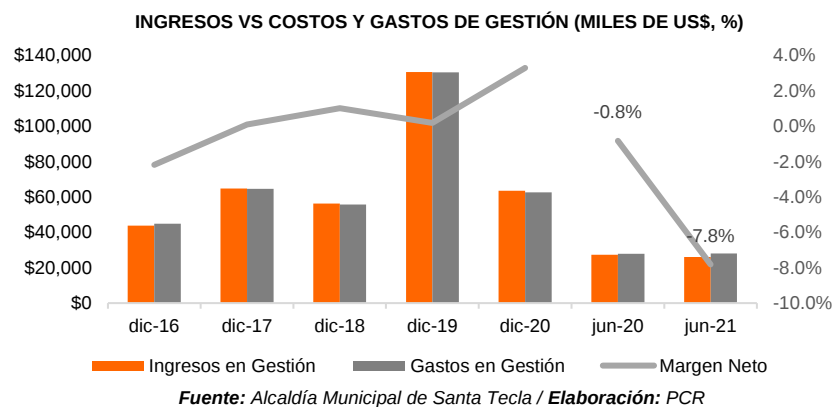
Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

A junio 2021 los ingresos operacionales se vieron disminuidos en -2.1%, equivalente a -US\$485 miles como consecuencia de los menores ingresos por transferencias corrientes recibidas. Así mismo, los costos y gastos operaciones experimentaron una reducción de -7.9%, equivalente a una disminución de -US\$1,894 miles, generados por la partida contable de gastos por transferencias otorgadas. Al período de análisis, el resultado operativo⁴ se ubicó en US\$921 miles, mostrando un crecimiento de 289% frente a los resultados negativos obtenidos en junio de 2020 (-US\$487 miles), producto del crecimiento de los ingresos. El margen Operativo para junio 2021 fue de 4.0%.

⁴ Son los Ingresos Operacionales (Ingresos Tributarios+ Ingresos por transferencia corriente recibidas + ingresos por venta de bienes y servicios)- Gastos Operacionales (Gastos de inversiones públicas+ gastos de personal + gastos de bienes de consumo y servicios+ gasto de transferencia otorgadas + gastos de bienes capitalizables)



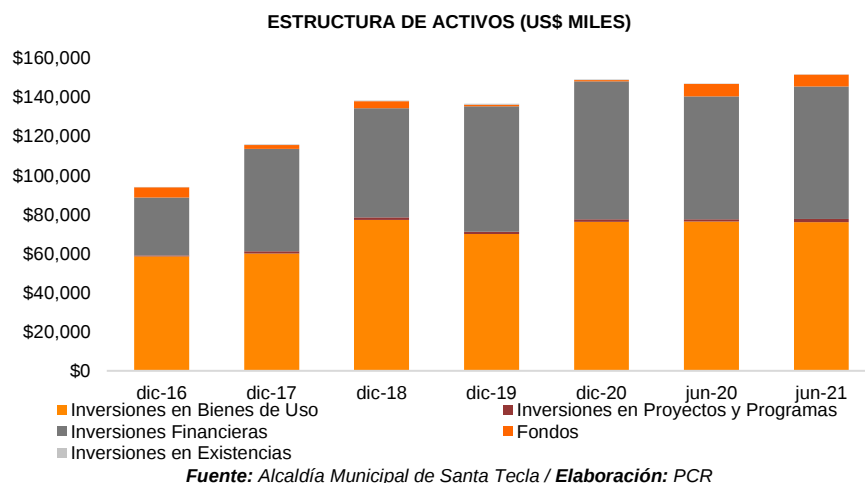
En cuanto al resultado neto, este totalizó en -US\$2,028 miles a junio de 2021, registrando un déficit mayor que el obtenido en el mismo período del año anterior (-US\$530 miles), dado el aumento en los gastos financieros y gastos de personal principalmente. Lo anterior ubicó al margen neto en -7.8%, siendo este el resultado más bajo obtenido en los últimos años (junio 2020; -0.8%).



Balance General Activos

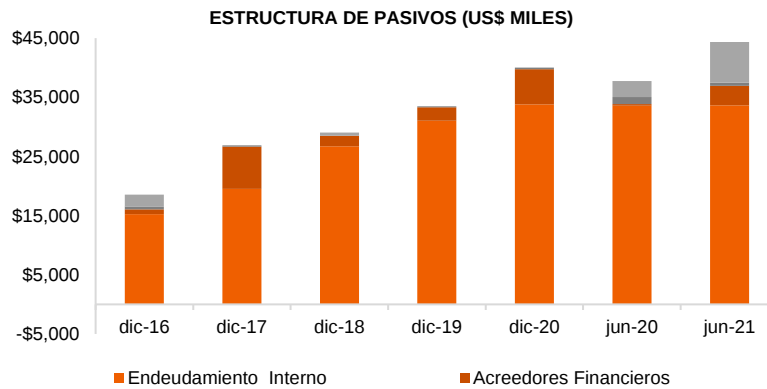
A la fecha de análisis los activos totales fueron de US\$151,669 miles, mostrando un crecimiento de +3.36% (US\$4,784 miles), generado por las mayores inversiones financieras (+7.84%; US\$4,932 miles) e inversiones en proyectos y programas realizados (+38.13%; US\$430 miles), estas últimas en pro del desarrollo económico y social de la comuna.

Las principales cuentas que componen el activo son: Inversiones en bienes de uso con una participación del 50.17%, seguido de las inversiones financieras (44.72%), mientras que otras cuentas representan únicamente el 5.11%.



Pasivos

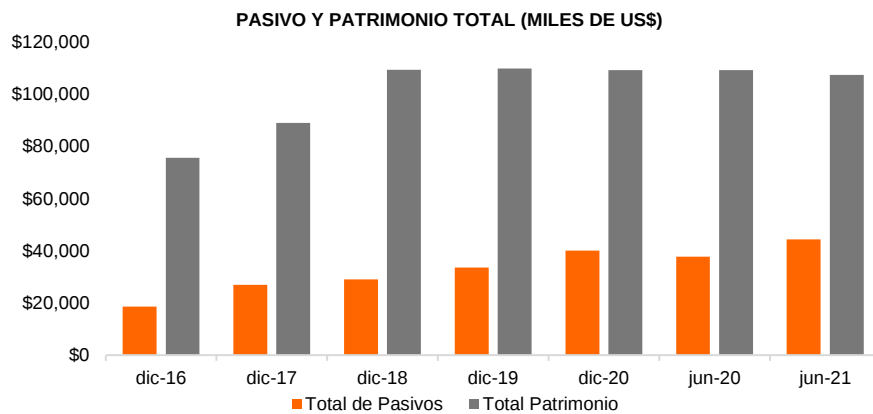
Al cierre del primer semestre de 2021, las obligaciones de la municipalidad ascendieron a \$44,350 miles, mostrando un incremento de +17.56% (+US\$6,624 miles) al ser comparadas con las obtenidas en junio 2020, cuyo saldo alcanzó los US\$37,725 miles; este incremento estuvo influenciado por las mayores obligaciones con acreedores monetarios que totalizaron los US\$6,874 miles, y las obligaciones contraídas a través de financiamiento con terceros, ampliando la deuda con acreedores financieros en +US\$3,031 miles, ascendiendo a junio 2021 a US\$3,288 miles (junio 2020; US\$257 miles).



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

Patrimonio

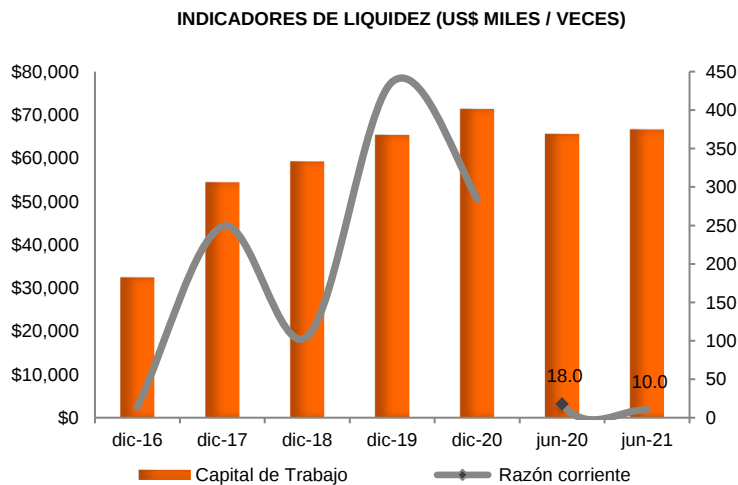
Por su parte, el patrimonio totalizó en US\$107,320 miles, presentando una reducción de -1.69% en relación al obtenido en junio 2020 (US\$109,690 miles), afectado por la tendencia decreciente y acumulada de los resultados de ejercicios anteriores (-0.82%), y el mayor déficit generado en el ejercicio corriente, cuyo saldo fue de -US\$2,028 miles (junio 2020; -US\$530 miles).



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

Análisis de Liquidez

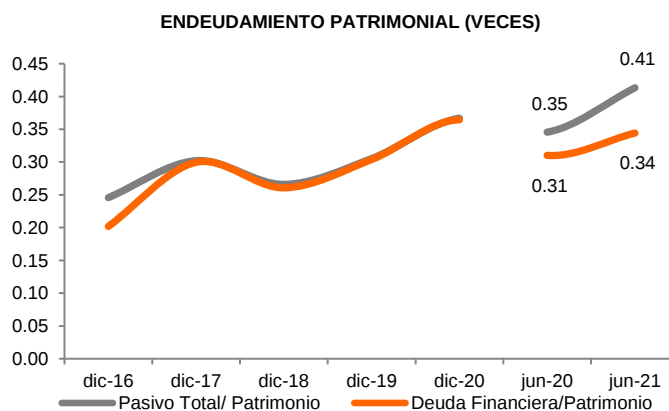
A junio de 2021, el Originador presentó un indicador de liquidez general de 10.0 veces, menor al reportado en junio de 2020, (18.0 veces), esta disminución obedece al aumento de la deuda de corto plazo en 91.70%, especialmente por las mayores obligaciones con acreedores monetarios. No obstante, a pesar de la reducción del indicador, la municipalidad muestra adecuadas coberturas sobre las obligaciones de corto plazo.



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

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

Al período de análisis, los indicadores de solvencia de la alcaldía medidos por la relación entre el pasivo total y el patrimonio mostraron un ratio de 0.41 veces, evidenciando un mayor indicador por el aumento de los pasivos totales en +17.56%.



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

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

Fondo de Titularización VTHVAST03

La Alcaldía Municipal de Santa Tecla cederá por medio de la Titularización sus flujos futuros para cubrir el financiamiento por US\$30,300 miles, adquiridos para la reestructuración de pasivos. La emisión tiene un período de vigencia de dieciocho años con un monto total a ceder por US\$62,905 miles. Al cierre de junio de 2021, se han pagado veintinueve cuotas de cesión que acumulan un monto de US\$4,700 miles.

De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación de 4.43% sobre los ingresos de la municipalidad. Conforme a las modificaciones realizadas en el modelo financiero por la coyuntura relacionada a la pandemia por COVID-19, el monto a ceder para el segundo año de emisión es de US\$2,155 miles, para el tercer año de US\$2,940 miles, para el cuarto año de US\$3,282 y a partir del quinto año se retoma lo proyectado inicialmente, cuyo monto a ceder será de US\$3,624 miles.

Componentes	INGRESOS Y CESIÓN (US\$ MILES / %)													
	2019	REAL jun-20	2020	jun-21	2021	2022	2023	2024	PROYECTADO 2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	67,016	25,064	59,106	24,775	66,322	67,959	69,523	71,019	72,604	74,285	76,069	77,965	79,983	82,134
Cesión Anual	1,320	685	2,155	1,470	2,940	3,282	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624	3,624
Cesión/Ingresos	1.97%	2.73%	3.65%	5.93%	4.43%	4.83%	5.21%	5.10%	4.99%	4.88%	4.76%	4.65%	4.53%	4.41%

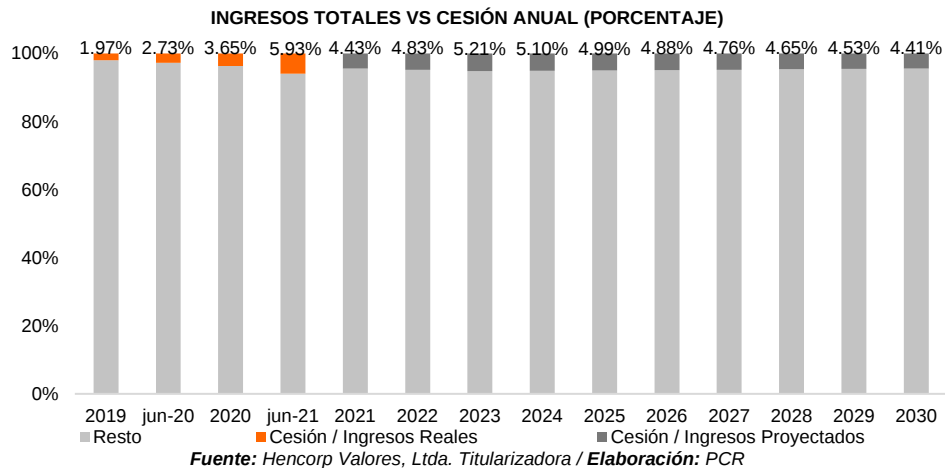
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Al período de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representa el 5.93% de los ingresos de la alcaldía, superior a la participación obtenida en junio del año previo, como consecuencia la mayor cesión acumulada al período de análisis. En cuanto a la cobertura, al cierre del primer semestre contó con una capacidad de 16.85 veces para cubrir la cesión, menor a la proyectada en el modelo financiero y a la obtenida en el mismo período del año 2020 (36.59 veces). Es importante señalar que la cobertura para junio de 2020 fue mayor gracias a las medidas tomadas por la pandemia por COVID-19, que dieron paso a un período de excepción para el pago de la titularización. Además, se debe considerar que a los ingresos totales se le restaron los ingresos por actualizaciones y ajustes que por efectos contables podrían mostrar variaciones significativas entre un período y otro.

Componente	jun-20		jun-21	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos (US\$ miles)	33,620	25,064	33,161	24,775
Cesión (US\$ miles)	685.00	685	1,470	1,470
Cobertura (Veces)	49.08	36.59	22.56	16.85
Participación Cesión sobre Ingresos	2.04%	2.73%	4.43%	5.93%

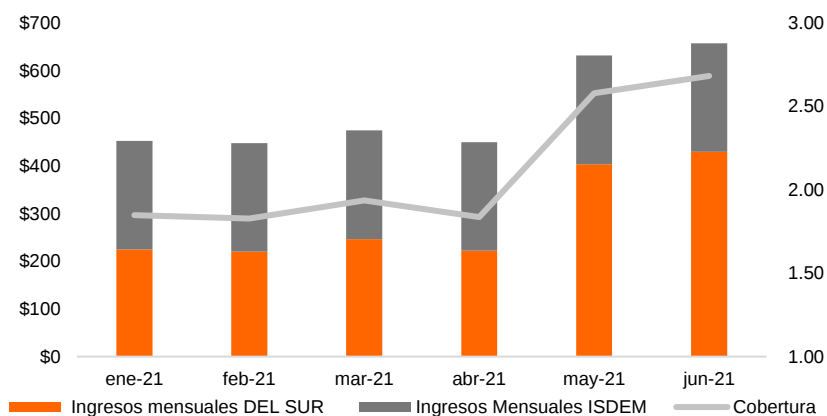
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Lo anterior refleja la capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización producto de la generación de ingresos, totalizando a junio de 2021 US\$24,775 miles, por la mayor captación de ingresos tributarios (+23.04%), ingresos por venta de bienes y servicios (+15.81%) e ingresos financieros y otros (+3.15%).



Para evaluar el comportamiento que ha tenido el Originador en sus niveles de cobertura, se han utilizado los datos mensuales de los ingresos obtenidos por Del Sur y lo recibido en concepto del FODES por parte del ISDEM, lo cual muestra que el fondo de titularización fue capaz de cubrir la cuota de cesión mensual para junio de 2021, el cual incluye la cesión VTHVAST03 con restructuración, teniendo conjuntamente una capacidad de cubrir la cesión en 2.12 veces en promedio (junio 2020: 1.39 veces). Individualmente la colecturía de Del Sur tiene una capacidad de cubrir la cesión total en 1.19 veces al período analizado, y el FODES presentó una cobertura sobre el monto de cesión en 0.93 veces.

COBERTURA DE LOS MONTOS DE CESIÓN MENSUAL DE FTHVAST03 (US\$ MILES/ VECES)



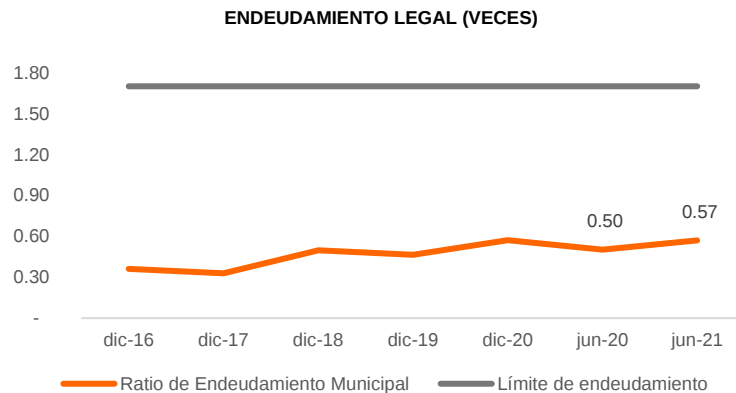
Cabe destacar que la cuenta colectora de DELSUR muestra un saldo de recaudación acumulado de enero a junio de 2021 de US\$1,745 miles. Las dos órdenes irrevocables de pago para el fondo de titularización sumaron un total de US\$3,112 miles, lo que permitió tener una cobertura de 2.12 veces al cierre del primer semestre del año 2021 (junio 2020; 1.39 veces).

Resguardo Financiero

Durante la vigencia de la titularización, el originador se encontrará sujeto a cumplir con dos resguardos financieros, los cuales se detallan a continuación:

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

A junio 2021, el nivel de endeudamiento de la alcaldía de Santa Tecla es de 0.57 veces, situándose por encima del registrado en el período anterior (0.50 veces), debido al aumento del endeudamiento interno en 0.15% y la disminución que presentaron los ingresos (-4.75%), no obstante, este endeudamiento está por debajo del límite establecido por la ley de endeudamiento municipal.



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

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

A junio de 2021, la eficiencia operativa se colocó en 0.78 veces, mostrando un aumento en comparación a la obtenida en el mismo período del año previo, producto de los mayores gastos generados por el personal y el aumento de los gastos financieros y otros del originador. No obstante, la eficiencia operativa se encuentra por debajo de lo máximo permitido en el resguardo financiero.

Estados Financieros no auditados de Alcaldía Santa Tecla

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)							
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Fondos	5,174	1,898	3,551	773	646	6,318	6,051
Inversiones Financieras	29,599	52,325	55,860	64,202	70,600	62,888	67,820
Inversiones en Existencias	196	359	394	493	333	191	144
Inversiones en Bienes de Uso	58,609	60,077	77,254	76,595	76,174	76,359	76,096
Inversiones en Proyectos y Programas	463	1,107	1,198	1,111	1,293	1,128	1,558
Inversiones en bienes privativos	221	622	622	623	718	623	700
Inversiones de uso Público y Desarrollo	242	486	576	489	576	505	859
Activos Totales	94,040	115,767	138,256	143,175	149,046	146,885	151,669
Deuda Corriente	2,515	219	568	150	252	3,862	7,404
Depósitos de Terceros	495	219	-	150	252	1,192	530
Acreedores Monetarios	2,020	-	568	-	-	2,670	6,874
Financiamiento de Terceros	16,038	26,640	28,477	33,335	39,749	33,863	36,946
Endeudamiento Interno	15,235	19,514	26,706	31,055	33,781	33,606	33,658
Acreedores Financieros	803	7,126	1,771	2,280	5,968	257	3,288
Endeudamiento Externo	15,235	19,514	26,706	31,055	33,781	33,606	33,658
Acreedores Financieros	803	7,126	1,771	2,280	5,968	257	3,288
Total de Pasivos	18,553	26,859	29,044	33,485	40,001	37,725	44,350
Patrimonio Municipalidades	76,446	2,050	20,231	20,231	20,231	20,231	20,231
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-959	50	568	217	893	- 530	- 2,028
Superávit por Revaluación	-	43,242	42,844	42,844	42,844	42,844	42,844
Total Patrimonio	75,487	88,908	109,212	109,690	109,045	109,160	107,320
Total pasivo más patrimonio	94,040	115,767	138,256	143,175	149,046	146,885	151,669

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)							
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos Operacionales:	40,026	57,512	52,084	65,415	56,381	23,570	23,085
Ingresos Tributarios	6,505	7,886	8,321	9,909	9,092	3,148	3,873
Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas	23,178	37,224	31,334	40,714	32,337	14,401	12,238
Ingresos por venta de bienes y servicios	10,342	12,402	12,429	14,792	14,951	6,022	6,974
Costos y Gastos Operativos	42,251	57,637	50,121	62,438	53,919	24,057	22,164
Gastos de inversiones publicas	671	437	348	724	1,765	277	344
Gastos de personal	12,848	13,618	12,753	10,583	10,216	4,890	5,447
Gastos de bienes capitalizables	144	65	13	69	51	8	7
Gastos de transferencias otorgadas	22,659	36,254	29,115	40,150	31,443	14,374	12,056
Gastos en bienes de consumo y servicios	5,930	7,264	7,891	10,912	10,444	4,508	4,311
Utilidad Operativa	-2,225	- 126	1,964	2,977	2,462	- 487	921
Otros Ingresos	3,770	7,100	4,193	65,035	6,965	3,677	2,867
Ingresos por Transferencias de Capital Recibidas	1,654	1,720	1,546	1,521	2,653	1,458	1,653
Ingresos Financieros y otros	433	144	90	80	72	36	37
Ingresos por actualizaciones y ajustes	1,683	5,235	2,557	63,434	4,240	2,183	1,177
Otros gastos	2,504	6,924	5,589	67,795	8,534	3,719	5,817
Gastos financieros y otros	1,422	1,711	2,608	3,158	3,395	1,290	4,114
Costo de ventas y cargos calculados	623	828	843	1,461	747	374	374
Gastos de actualizaciones y ajustes	460	4,385	2,138	63,176	4,392	2,056	1,329
Resultados del ejercicio	-959	50	568	217	893	-530	-2,028

Fuente: Alcaldía Municipal de Santa Tecla / Elaboración: PCR

Flujos Futuros Reestructurados cedidos al Fondo de Titularización (US\$ miles)													
Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	\$220	28	\$245	55	\$302	82	\$302	109	\$302	136	\$302	163	\$302
2	\$220	29	\$245	56	\$302	83	\$302	110	\$302	137	\$302	164	\$302
3	\$220	30	\$245	57	\$302	84	\$302	111	\$302	138	\$302	165	\$302
4	\$220	31	\$245	58	\$302	85	\$302	112	\$302	139	\$302	166	\$302
5	\$220	32	\$245	59	\$302	86	\$302	113	\$302	140	\$302	167	\$302
6	\$220	33	\$245	60	\$302	87	\$302	114	\$302	141	\$302	168	\$302
7	\$220	34	\$245	61	\$302	88	\$302	115	\$302	142	\$302	169	\$302
8	\$220	35	\$245	62	\$302	89	\$302	116	\$302	143	\$302	170	\$302
9	-	36	\$245	63	\$302	90	\$302	117	\$302	144	\$302	171	\$302
10	-	37	\$302	64	\$302	91	\$302	118	\$302	145	\$302	172	\$302
11	-	38	\$302	65	\$302	92	\$302	119	\$302	146	\$302	173	\$302
12	\$245	39	\$302	66	\$302	93	\$302	120	\$302	147	\$302	174	\$302
13	\$245	40	\$302	67	\$302	94	\$302	121	\$302	148	\$302	175	\$302
14	\$245	41	\$302	68	\$302	95	\$302	122	\$302	149	\$302	176	\$302
15	\$245	42	\$302	69	\$302	96	\$302	123	\$302	150	\$302	177	\$302
16	\$245	43	\$302	70	\$302	97	\$302	124	\$302	151	\$302	178	\$302
17	\$245	44	\$302	71	\$302	98	\$302	125	\$302	152	\$302	179	\$302
18	\$245	45	\$302	72	\$302	99	\$302	126	\$302	153	\$302	180	\$302
19	\$245	46	\$302	73	\$302	100	\$302	127	\$302	154	\$302	181	\$302
20	\$245	47	\$302	74	\$302	101	\$302	128	\$302	155	\$302	182	\$302
21	\$245	48	\$302	75	\$302	102	\$302	129	\$302	156	\$302	183	\$302
22	\$245	49	\$302	76	\$302	103	\$302	130	\$302	157	\$302	184	\$302
23	\$245	50	\$302	77	\$302	104	\$302	131	\$302	158	\$302	185	\$302
24	\$245	51	\$302	78	\$302	105	\$302	132	\$302	159	\$302	186	\$302
25	\$245	52	\$302	79	\$302	106	\$302	133	\$302	160	\$302	187	\$302
26	\$245	53	\$302	80	\$302	107	\$302	134	\$302	161	\$302	188	\$302
27	\$245	54	\$302	81	\$302	108	\$302	135	\$302	162	\$302	189	\$302
Total de cesión												\$62,280	

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

Estados Financieros no auditados de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)							
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ACTIVO							
Efectivo y sus equivalentes							
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	2,543	1,535	1,748
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	143	143	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	1,045	933	1,071
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	92	85	70
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	19	3	-
Impuestos	67	57	60	62	54	19	30
Activo corriente	4,151	4,023	4,740	4,192	3,897	2,719	3,063
Muebles	45	22	9	8	10	7	10
Activo no corriente	45	22	9	8	10	7	10
Total activo	4,196	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073
PASIVO							
Cuentas por pagar	721	486	486	568	497	279	339
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	147	130	121
Impuestos por pagar	620	603	590	631	544	264	352
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-	-
Pasivo corriente	1,341	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,341	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
PATRIMONIO							
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,200	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235	240
Resultados	1,457	1,408	1,372	1,458	1,284	641	821
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	0	23	-
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
Total patrimonio	2,855	2,806	2,782	2,871	2,719	2,053	2,261
Total pasivo más patrimonio	4,196	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073
Cuentas contingentes de compromiso y control propias							
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
Contingentes de compromiso y control acreedoras							
Cuentas contingentes y de compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	654,915	613,634	669,968

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

ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)							
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos de explotación	3,427	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Costos de explotación	1,384	1,290	1,394	1,432	1,290	612	699
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	15	9	1
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,272	602	696
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	3	1	2
Resultados de operación	2,043	1,990	1,949	2,069	1,765	867	1,146
Ingresos financieros	74	41	40	17	65	15	27
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	24	5	2
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	41	10	25
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-	-
Gastos financieros	53	27	36	10	7	0	0
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	0	0	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	7	-	-
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-	-
Resultados antes de impuestos	2,064	2,004	1,953	2,076	1,823	882	1,173
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	540	264	352
Resultados después de impuestos	1,444	1,401	1,367	1,451	1,283	618	821
Ingresos extraordinarios	-	0	-	2	-	-	-
Resultados netos del período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821

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

Estados Financieros no auditados de VTHVAST03

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (US\$)				
Componentes	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Activos				
Activo corriente	3,545.83	3,627.40	3,731.79	3,666.24
Bancos	740.83	987.40	791.79	1,026.24
Activos en titularizaciones de corto plazo	2,805.00	2,640.00	2,940.00	2,640.00
Activos no corrientes	58,320.00	56,075.00	57,545.00	54,605.00
Activos en titularización de largo plazo	58,320.00	56,075.00	57,545.00	54,605.00

Total de Activos	61,865.83	59,702.40	61,276.79	58,271.24
PASIVO				
Pasivo corriente	62.53	123.76	805.57	152.10
Documentos por pagar	-	31.46	141.46	40.05
Comisiones por pagar	2.57	6.69	5.81	6.12
Honorarios profesionales por pagar	18.46	24.71	31.17	44.46
Otras cuentas por pagar	41.47	30.21	43.58	30.85
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	-	30.66	583.54	30.59
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.03	0.00	0.03
Pasivos no corrientes	62,586.81	60,663.14	61,593.55	59,725.56
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	30,317.06	30,300.00	30,300.00	30,300.00
Ingresos diferidos	32,269.75	30,363.14	31,293.55	29,425.56
Excedente acumulados del fondo de titularización	- 783.51	- 1,084.49	- 1,122.33	- 1,606.42
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	-	- 783.51	- 783.51	- 1,084.49
Déficit del ejercicio	- 783.51	- 300.99	- 338.82	- 521.93
Total, pasivos	61,865.83	59,702.40	61,276.79	58,271.24

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

ESTADO DE RESULTADOS				
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SANTA TECLA 03 (US\$)				
Componentes	dic-19	dic-20	jun-20	jun-20
Ingresos				
Ingresos totales	772.36	1,840.20	920.47	917.03
Ingresos por activos de titularización	765.12	1,832.35	916.60	915.07
Ingresos por inversiones	7.24	7.82	3.87	1.96
Otros ingresos	-	0.03	-	-
Egresos				
Gastos de administración y operación	355.68	211.23	19.45	100.40
Por administración y custodia	48.92	168.93	5.80	79.25
Por clasificación de riesgo	49.71	24.50	12.25	12.25
Auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	1.40	1.40
Por servicios de evaluación	239.25	-	-	-
Por honorarios profesionales	15.00	15.00	-	7.50
Gastos financieros	991.17	1,926.96	1,155.50	1,337.06
Intereses valores de titularizados	991.17	1,926.96	1,155.50	1,337.06
Otros gastos	209.01	3.00	84.34	1.50
Otros gastos	209.01	3.00	84.34	1.50
Total gastos	1,555.86	2,141.19	1,259.29	1,438.95
Déficit del ejercicio	- 783.51	- 300.99	- 338.82	- 521.93

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

Anexo 1: Código Municipal, Artículo 63

Son Ingresos Municipales:

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

Anexo 2: Ley de Endeudamiento Municipal: Artículos 6 y 7

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

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

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

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

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

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

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

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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