

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDIA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN 01-FTHVAAC01

VALORES DE TITULARIZACIÓN

Con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2017		Fecha Comité: 27 de Octubre de 2017
Originador perteneciente al Sector Público Municipal		San Salvador, El Salvador
Comité Ordinario N° 57 / 2017		
Waldo Arteaga / Analista Titular	(503) 2266-9471	warteaga@ratingspcr.com
Yenci Sarceño/ Analista Soporte	(503) 2266-9471	ysarceno@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado ¹	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01		
Tramo único	AA	Estable

Significado de la Clasificación

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo² dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

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

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR ratifica la clasificación al tramo único de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01, en “AA”, perspectiva “Estable”.

La decisión se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, debido a la adecuada generación de ingresos por parte del Originador para el pago del fondo. La municipalidad presenta un leve incremento en los gastos y un bajo nivel de endeudamiento. Adicionalmente, los resguardos legales con que cuenta el fondo contribuyen a la mitigación de los diferentes riesgos de la emisión.

Perspectiva

Estable.

¹ Metodología de clasificación de riesgo para deuda titulizada

² Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen Ejecutivo

La clasificación del fondo de titularización se fundamenta en los siguientes aspectos:

- **Decremento en los Ingresos.** Al segundo trimestre de 2017 se tuvieron ingresos de US\$9.98 millones, con una decremento de 11.84% respecto a junio 2016 que fueron de US\$11.32 millones. Lo anterior se debe principalmente a un decremento en los ingresos tributarios e ingresos por transferencias de capitales recibidas, sin embargo los ingresos son suficientes para cubrir los egresos del fondo de titularización.
- **Nivel de endeudamiento.** La municipalidad ha presentado históricamente bajos niveles de endeudamiento; a junio de 2017 el ratio de endeudamiento fue de 0.21 veces, inferior al registrado el año previo que fue de 0.34 veces, dicha disminución es originada por el decremento en el endeudamiento interno (-28.40%). El límite legal de este coeficiente es de 1.70 veces por lo que el mismo aún se encuentra muy por debajo del mismo.
- **La cobertura adecuada del fondo de titularización para el pago de sus obligaciones.** A partir de la emisión y colocación del tramo único en la bolsa de valores, los flujos cedidos por el municipio han sido los suficientes para cubrir el aporte requerido para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas, esto debido a que los ingresos cubren a los egresos del fondo de titularización en 1.06 veces al cierre de junio de 2017 (al mismo período del año anterior fue 1.08 veces).
- **El bajo porcentaje que la Alcaldía Municipal destinó al fondo de titularización.** Según las proyecciones el monto promedio que deberá destinar la Alcaldía Municipal al Fondo de Titularización será de 12.90% durante el periodo de la emisión. Al 30 de junio de 2017, la Alcaldía destinó para los flujos el 9.02% de los ingresos totales.
- **Los resguardos legales.** La emisión posee los siguientes respaldos legales: una cuenta restringida que posee el saldo de una cuota de pago de capital e intereses y la orden de pago irrevocable para el tratamiento ante un eventual desvío de fondos.

Resumen de la Estructura de Titularización

Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión	
Emisor	: FTHVAAC01- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01
Emisión	: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Uno – FTHVAAC01 por un monto hasta US\$10, 488,500 millones de dólares.
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 ³ , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Antiguo Cuscatlán.
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores LTDA., Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Mecanismos de Cobertura	: <i>Cuenta Restringida:</i> cuenta bancaria de la Sociedad Titularizadora que no debe ser menor a una cuota del próximo pago de capital e interés de la emisión. <i>Orden de Pago Irrevocable:</i> por medio de contrato, el originador se compromete a que los ejecutores de colecturía de la institución transfieran los flujos futuros pactados. <i>Cuenta Colectora:</i> mantiene como saldo mínimo el equivalente a una cesión de flujos futuros para el fondo de titularización.

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

		. <i>Resguardo Financiero:</i> el ratio de endeudamiento municipal no debe ser mayor a 1.7; este ratio se calcula en base al saldo deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal.
Custodia y Depósito	:	La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, está depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.
Negociabilidad	:	La negociación se efectuó en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.
Destino	:	Los fondos obtenidos en la negociación de la presente emisión son invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización en la adquisición de los derechos sobre flujos futuros de los primeros ingresos generados por la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, cada mes. Los fondos obtenidos por la Alcaldía Municipal tuvo dos propósitos: (i) La Sociedad Titularizadora canceló directamente la deuda interna bancaria contraída por la Alcaldía Municipal. (ii) Los fondos restantes son destinados a inversiones y obras de beneficio social.

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Cuadro 2: Detalle de la Emisión	
Monto	US\$ 10,488,500.00
Tasa Fija	6%
Fecha de Colocación	10/10/2011
Plazo de la emisión	8 años (96 meses)
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Provisión de Pagos	Una Cuota Mensual (Capital más Intereses)

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

El monto de la emisión es US \$10.49 millones, representada por un tramo único. La negociación de la emisión fue mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización fue de ciento ochenta (180) días⁴ contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar el setenta y cinco por ciento (75%) de la misma.

Cuadro 3: Detalle de la Emisión				
Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Número de Emisiones	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo único	10,488,500.00	96	104,855	100

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

Los intereses se pagan de forma mensual y consecutiva para el tramo sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el periodo de vigencia de la emisión.

Destino de los Fondos de la Emisión

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTHVAAC01) son invertidos por la Sociedad Titularizadora en la adquisición de derechos sobre flujos futuros de una porción de los ingresos percibidos por el originador (Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán), libres de impuestos.

⁴Art. 76 Ley de Titularización de Activos, El Salvador

Destino de los Fondos Obtenidos

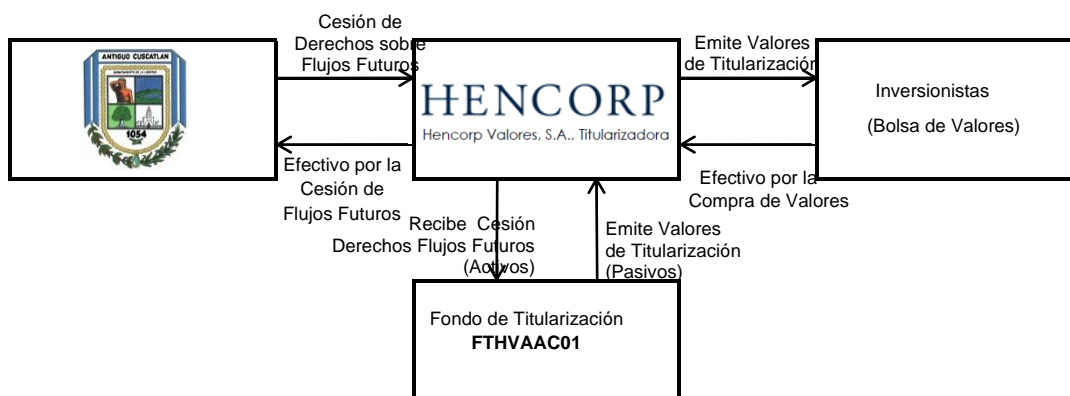
Los fondos obtenidos por el originador fueron utilizados para dos propósitos: (1) La Sociedad Titularizadora canceló directamente la deuda interna bancaria contraída por la Alcaldía Municipal. (2) Los fondos restantes son destinados a inversiones y obras de beneficio social

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

La Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán, ha cedido -a título oneroso- a Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora, los Activos componentes del Fondo de Titularización, con cargo a dicho Fondo. Este proceso se lleva a cabo cada mes según la descripción mostrada en el cuadro 10. En contraprestación a esta cesión, la Sociedad Titularizadora efectuó el pago de la deuda interna bancaria contraída por el Originador, quien usará el remanente de la colocación en proyectos productivos y obras de carácter social.

Gráfico 1
Diagrama de la Estructura



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

Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros

El Originador se comprometió, 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.

Se realizarán 96 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total a ceder asciende a US\$10, 488,500.00. Los ingresos cedidos están comprendidos por: Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquier otro ingreso percibido por la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán.

Operatividad del Fondo de Titularización

Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo Titularización través de una cuenta de depósito bancario, abierta en Banco de América Central, y esta es denominada como Cuenta Discrecional. Las siguientes cuentas bancarias han sido aperturadas para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

- La totalidad de los ingresos de la Alcaldía Municipal recibidos por todos los medios de cobro son trasladados a una única **Cuenta Colectora** a nombre de la Alcaldía.
- La **Cuenta Discrecional** es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador.
- La **Cuenta Restringida** constituye la provisión de una cuota mensual de capital e intereses. La primera cuota se constituyó con los fondos provenientes de la venta de los valores de titularización.

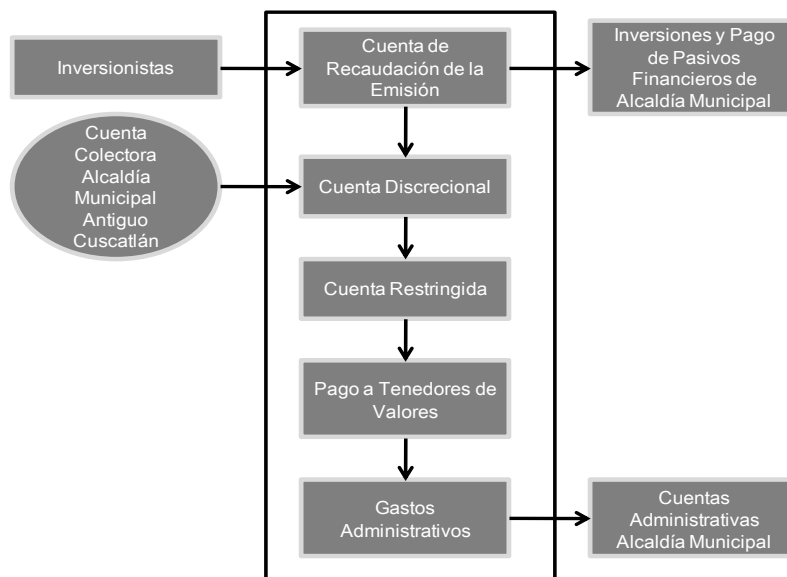
Las cuentas Discrecional y Restringida forman parte del Fondo de Titularización y son administradas por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

Desde la Cuenta Colectora se trasladan los fondos a la Cuenta Discrecional y luego de haber cubierto la cesión de flujos futuros se trasladan los fondos a la cuenta de la Alcaldía Municipal. Adicionalmente, la Cuenta Colectora mantiene como saldo mínimo una cuota mensual de capital e intereses como reserva para el Fondo de Titularización.

Los ingresos por flujos futuros son recibidos por la Cuenta Discrecional, a continuación mantienen los siguientes destinos en orden de prelación:

- Abono a Cuenta Restringida con el objetivo de mantener una cuota mínima de intereses y principal, únicamente cuando esto haga falta.
- Pago de obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- Pago de comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- Pago de saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- Cualquier remanente se devolverá al Originador.

Gráfico 2
Mecanismo de Asignación de Flujos



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

Caducidad del Plazo de la Emisión

La Alcaldía Municipal se obligará a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, desde la fecha que ocurran los siguientes casos: (i) Si la Alcaldía Municipal utiliza los fondos obtenidos de la venta de una porción de sus derechos sobre flujos futuros de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el presente instrumento. (ii) Si sobre los ingresos generados por la Alcaldía Municipal, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma. (iii) Si por cambios en las leyes de la República, la Alcaldía Municipal cesara de existir. (iv) Si la Alcaldía Municipal adopta medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el fondo.

Procedimiento de Redención

Corresponderá a la Sociedad Titularizadora decidir si existen las condiciones para una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta Directiva de la misma. El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención, el Fondo de Titularización hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los Valores de Titularización. En caso de realizarse la redención anticipada, ya sea parcial o total, los inversionistas recibirán el saldo insoluto de capital de los Valores de Titularización y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Pasado este plazo y si hubiese Valores de Titularización redimidos no pagados, el Fondo de Titularización mantendrá por ciento ochenta (180) días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del Fondo de

Titularización. Pasado dicho plazo, lo pondrá a disposición de los interesados mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al FTHAAC01, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y el próximo capital, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVALF01 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 (intereses y principal) próxima de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. En el caso de mora en el pago de capital, se compensará a los Tenedores de Valores con un interés moratorio de 5.0% sobre la porción del capital de la cuota morosa correspondiente y esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES⁵ y la SSF⁶.

Los fondos obtenidos por la Alcaldía Municipal tendrán dos propósitos: (i) Hencorp Valores, LTDA. como representante legal y administrador del fondo de titularización cancelará directamente la deuda interna bancaria contraída por la Alcaldía Municipal. (ii) Los fondos restantes, aproximadamente 60%, serán destinados a inversiones y obras de beneficio social.

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos, con cargo al Fondo de Titularización. Se analizó los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán) de crear nuevos activos productivos que respalden la Emisión. En efecto, si la Alcaldía Municipal cesa la capacidad de generar nuevos activos productivos, los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

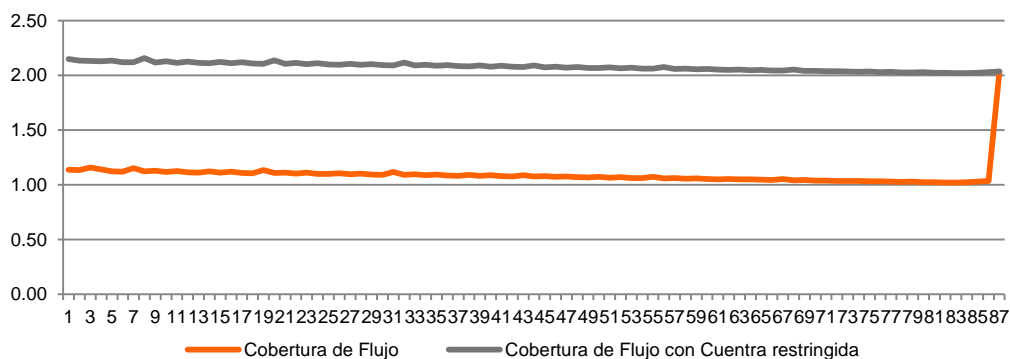
Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

A partir de la colocación del tramo único del Fondo de Titularización de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán; a la fecha de análisis, este ha presentado un adecuado nivel de cobertura, mediante la relación de ingresos/egresos, la cual indica que los compromisos del Fondo de Titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%, (con un promedio de ingresos de US\$13 millones) ; esto debido a que los ingresos cubren a los egresos del fondo de titularización en 1.06 veces para el mes de junio de 2017.

⁵ Bolsa de Valores de El Salvador

⁶ Superintendencia del Sistema Financiero

**Gráfico 3 (Veces)
Cobertura de Flujo Mensual**



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

Durante el periodo analizado, luego de pagar la cuota de capital e intereses del tramo, el Fondo contaba con un excedente de US\$8,314.06 para el pago de los costos y gastos generados por la administración del fondo de titularización, que fueron de US\$5,265.80. Puede observarse que, al cierre del mes de junio de 2017, se ha contado con el flujo suficiente para darle cobertura a las obligaciones derivadas del Fondo de Titularización, contándose además con un flujo positivo después de devolución al originador.

Cuadro 4: Flujo de Administración del Fondo de Titularización	jun-17
Flujos Cedidos por el Originador	150,018.00
Diferencia en Cuenta Restringida	-431.63
(=) Flujo Después de Cuenta Restringida	150,431.63
(-) Cuota Capital e Intereses	142,117.57
(=) Flujo Después Pagos Capital e Intereses Emisión	8,314.06
(-) Costos y Gastos	5,265.80
(=) Flujo Después de Costos y Gastos	3,048.27

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

Es importante mencionar, 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 brindarle liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales. El objetivo de la organización consiste en introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Participantes Sociales y Consejo de Gerentes

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

Cuadro 5: Participantes Sociales	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp, Inc.	77.50%
Eduardo Alfaro Barillas	16.20%
FHH Corp.	6.30%
Total	100%

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

En tanto, al Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora está compuesto de la siguiente manera:

Cuadro 6: Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Rafael Antonio Mejía
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Víctor Guillermo Quijano

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

Análisis del Originador

Reseña

Antiguo Cuscatlán es un municipio de El Salvador, perteneciente al departamento de La Libertad y al área metropolitana de San Salvador, está ubicado al norte de San Salvador, colinda al sur con Nuevo Cuscatlán, Huizúcar y San Marcos, al este con San Salvador y al oeste con Santa Tecla. Tiene una población de 33,698 habitantes (según el censo realizado en el año 2007).

Según el Informe "Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio" del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Antiguo Cuscatlán es el municipio con el más alto índice de desarrollo humano de El Salvador (0.87). El municipio está formado mayormente por zona urbana, aunque también cuenta con área rural. Sus principales cultivos son el café, los granos básicos y hortalizas. Hay crianza de ganado, porcicultura y avicultura. Cuenta con tres zonas industriales: Zona industrial Santa Elena, Plan de La Laguna y Merliot. Existen fábricas de productos alimenticios, plásticos, metálicos, textiles y químicos. Los sitios turísticos son: Basílica de Guadalupe y el Jardín Botánico del Plan de la Laguna.

De acuerdo con el informe del "Índice de Competitividad Municipal 2013, El Salvador", elaborado por la Agencia de Los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), el municipio de Antiguo Cuscatlán se situó en el número 10 en relación a la competitividad municipal, de 108 municipalidades de El Salvador. En dicho estudio se pretende medir el clima de negocios a través de características tales como la transparencia, tasas e impuestos, Pro actividad, Regulaciones Municipales, entre otras. Cabe destacar, que el municipio de Antiguo Cuscatlán obtuvo el valor arriba del promedio en relación a la ponderación de transparencia, es decir, el grado de la apertura a proveer, acceso a información y la previsibilidad de cambios a regulaciones que afecten los negocios en el municipio y de igual forma al valor de los servicios municipales en relación a los servicios que la municipalidad proporciona al sector privado.

Este municipio es el más cercano a San Salvador, posee un buen desarrollo en todos los aspectos, cuenta con un aproximado de 30.000 oportunidades laborales que dan empleo a cientos de personas de otros municipios del país, entre fábricas y oficinas, así como también posee centros comerciales de los más visitados del país, los cuales constituyen además de una fuente de trabajo, un área de recreación para quienes lo visitan.

Gobierno Corporativo

La jefe edilicia desde 1991 es Milagro Navas, militante del partido Alianza Republicana Nacionalista. Ha ganado diez elecciones consecutivas, convirtiéndose en el consejo municipal con mayor continuidad en el país. Mediante el crecimiento de la ciudad capital, Antigua Cuscatlán ha pasado a ser una periferia importante.

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 Antigua Cuscatlán está a cargo de la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA quien ganó su décimo gobierno el 1ero de mayo del 2015, habiendo empezado en 1988. Le acompañan un síndico, un regidor propietario, siete propietarios y tres suplentes.

Cuadro 7: Concejo Municipal	
Nombre	Cargo
Zoila Milagro Navas	Alcaldesa Municipal
Edwin Gilberto Orellana Núñez	Concejal
Morena América Cañas	Concejal
José Roberto Munguía Palomo	Concejal
Francisco Antonio Castellón	Concejal
Wenceslao Flores Montoya	Concejal
Claudia Cristina de Umanzor	Concejal
Elías Hasbun Handall	Concejal
Carlos Alfredo Méndez	Concejal
Sonia Elizabeth Andrade	Concejal
Eduardo de Jesús Hernández	Concejal
Ana María Leiva de López	Concejal
Jorge Alberto Menjivar	Concejal

Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Cabe destacar que la Alcaldía de Antigua Cuscatlán 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.

Indicadores sociodemográficos del Municipio

Demografía del Municipio⁷

Antigua Cuscatlán corresponde al departamento La Libertad, es el segundo departamento con más habitantes de El Salvador, con un total de 0.66 millones; en cuanto al municipio de Antigua Cuscatlán el séptimo lugar de un total de 23 municipios que conforman el departamento de La Libertad, con 0.03 millones de habitantes.

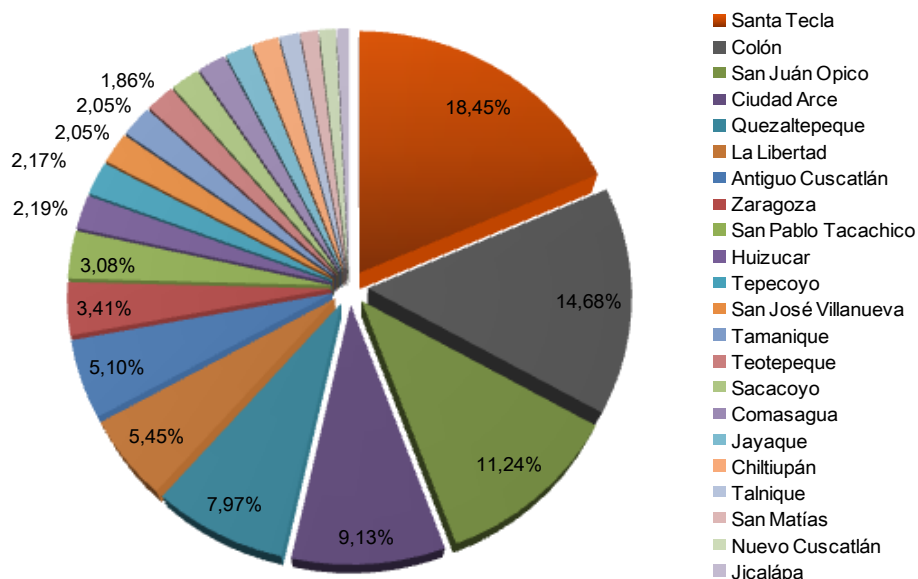
Cuadro 8. El Salvador. Distribución poblacional por habitantes y porcentual. Departamento: La Libertad 2007

Departamento	Distribución de la población Nº Hab.	Distribución de la población (%)
Total País	5.744.113	100.00%
La Libertad	660.652	11.50%
Antigua Cuscatlán	33.698	5.10%

Fuente: VI Censo de Población, DIGESTYC Elaboración: PCR.

⁷Extraído de Informe de Gobiernos Locales elaborado por PCR.

Gráfico 4.
El Salvador. Distribución de la Población por Municipios: Departamento de La Libertad 2007.
(Porcentajes)



Fuente: Tomo I Características generales de la población, DIGESTYC Elaboración: PCR

Características Educativas del Municipio

El Municipio con menor nivel de analfabetismo es para Antiguo Cuscatlán con 4.00% seguido por San Salvador con el 5.50%. De acuerdo a los Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio.

Municipio	Departamento	Tasa de Analfabetismo (%), Población de 10 años y más				
		Total	Hombres	Mujeres	Urbano	Rural
Total País		15,90	13,50	18,10	10,70	25,20
1 Antiguo Cuscatlán	La Libertad	4,00	2,50	5,10	4,00	-
2 San Salvador	San Salvador	5,50	3,50	7,10	5,50	-
3 Soyapango	San Salvador	5,70	3,60	7,40	5,70	-
4 Ayutuxtepeque	San Salvador	5,90	4,40	7,30	5,9	-
5 Mejicanos	San Salvador	6,20	4,30	7,70	6,20	-

Fuente: Tomo IV Vol. II Municipios: Características Educativas y Económicas, DIGESTYC Elaboración: PCR

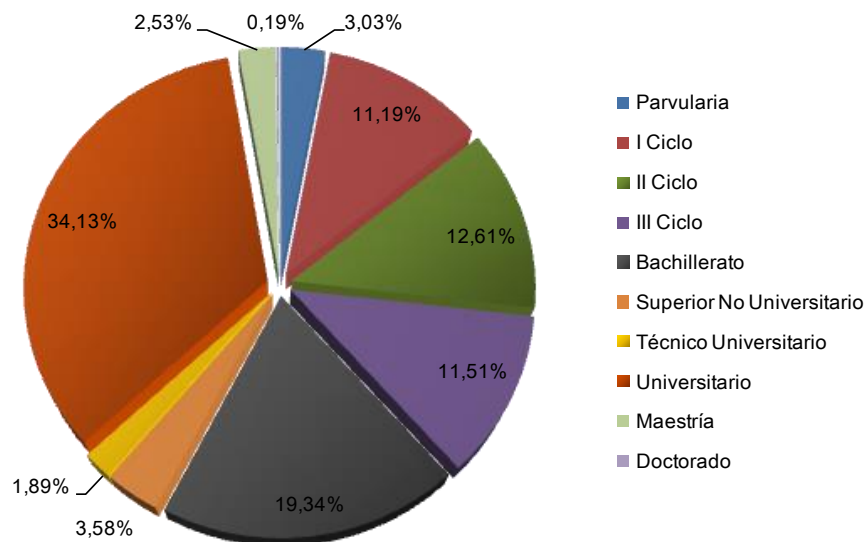
Es importante observar que las menores tasas de analfabetismo tienen relación con aquellos municipios que son totalmente urbanos o altamente urbanizados como es el caso del municipio de San Salvador.

Municipio de Antiguo Cuscatlán

El municipio de Antiguo Cuscatlán es el único municipio en relación a los anteriores que tiene la mayor concentración de la población en el nivel universitario con 34.13% muy similar al total de la población que se encuentra en los tres niveles básicos que suman un 35.31% mientras que el nivel de bachillerato representa el 19.34%.

En cuanto al sexo el 54.43% pertenece a mujeres mientras que 45.57% a hombres, este municipio es totalmente urbanizado.

Gráfico 5. Municipio de Antigua Cuscatlán. Nivel de Escolaridad de la Población de 5 años y más, según área de residencia y sexo. Censo de 2007. (Porcentajes)



Fuente: Tomo IV Vol. II Municipios: Características Educativas y Económicas, DIGESTYC *Elaboración:* PCR

Características Económicas

Para poder identificar las características económicas, es necesario recurrir a la identificación de la población económicamente activa (PEA)⁸ para poder determinar la población ocupada y desocupada. La PEA es una variable que se utiliza para poder medir la fuerza de trabajo de un territorio a través de la contabilización del número de personas capaces de trabajar, también se toma en consideración la Población Económicamente Inactiva (PEI).

La PEA se refiere a *“las personas de 10 años y más, vinculadas a la actividad económica que conforman la fuerza de trabajo; ya que se encuentran ocupados, desocupados pero buscando trabajo, o que buscan el trabajo por primera vez”*⁹

La PEI se trata de *“las personas que no trabajaron la semana anterior al día del inicio del censo, no pertenecen a la fuerza de trabajo y no realizan ninguna actividad económica remunerada en dinero o especie”*¹⁰

Departamento de La Libertad

La PEA para el departamento de La Libertad por área concentra la mayor parte de la población en la zona urbana con un 75.49% y mientras que la zona rural tiene un 24.51%; por género la mayoría sigue siendo población masculina con un 58.41% y la población femenina con 41.84%. Se observa también que la mayor parte de la población se encuentra ocupada con 225,542 personas mientras que 29,879 personas se contabilizaron como desocupadas. Al comparar los índices de PEA con PEI mantienen un equilibrio donde la PEI es ligeramente superior con 260,700 personas mientras que la PEA alcanzó 258,421 personas.

Municipio de Antigua Cuscatlán

En Antigua Cuscatlán el total de la PEA fue de 17,142 personas, donde por ser un municipio totalmente urbanizado toda la población se encuentra por ende en la zona urbana, y al observarlo a nivel de género la población mantiene casi la misma participación tanto de mujeres como de hombres, donde la PEA femenina fue de 8,623 mientras que la masculina fue de 8,519 personas. La PEI a diferencia del departamento es menor que la PEA con un total de 11.880 personas.

⁸ Personas que en la semana anterior al primer día del censo, trabajaron una hora o más por un pago en dinero, o en especie, además se contabiliza las personas desocupadas que trabajaron antes o que están buscando trabajo por primera vez.

⁹ Definición comprendida en el glosario de Resultados VI Censo de Población V de Vivienda 2008 página 24 tomado del Ministerio de Economía.

¹⁰ Comprende las categorías de personas que realizan tareas del hogar, estudiantes a tiempo completo, jubilados, pensionado, personas recluidas, personas limitadas permanentemente para trabajar y otros motivos.

Hechos de Importancia

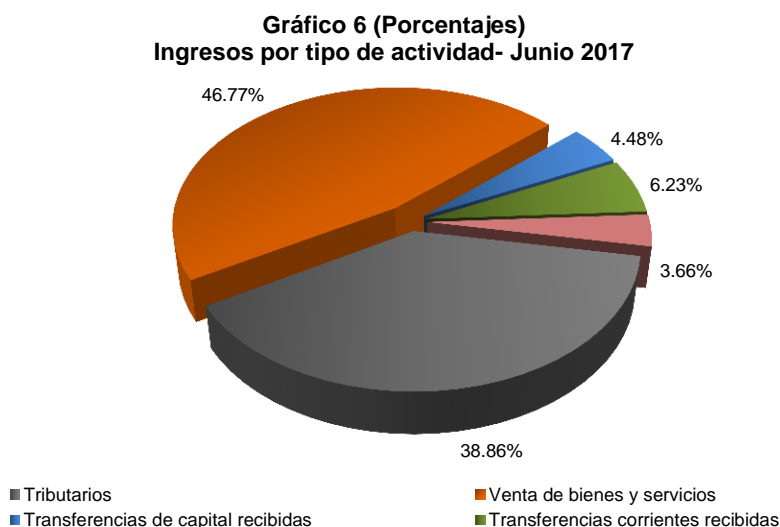
- Desde 1988 hasta el presente año la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA ha estado a cargo de la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán. El primero de mayo de 2015 fue reelegida para su décimo periodo consecutivo.
- Según el Informe "Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio" del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Antigua Cuscatlán es el municipio con el más alto índice de desarrollo humano de El Salvador (0,87).
- Implementación de nuevos métodos de recaudación de impuestos municipal: "Cobro Domiciliar", el cual permite enviar a las empresas y negocios mandamientos de cobro mensualmente. Este fue aplicado a finales de Mayo del 2010 y esta medida se mantiene a la fecha.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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

Del total de ingresos percibidos por la Municipalidad, la mayor parte proviene de los Ingresos por venta de bienes y servicios, los cuales a junio del 2017 ascendieron a US \$4.67 millones (mayor en 1.23% con respecto a junio 2016), representando el 46.77% del total de ingresos. El segundo rubro con mayor participación son los Ingresos Tributarios, que corresponde principalmente a los generados por los impuestos municipales, dichos ingresos fueron de US\$3.88 millones (menor en 26.14% respecto a junio 2016), representando el 38.86% del total de los ingresos. Es decir que la suma de los Ingresos por Transferencias de Capital Recibidas, Transferencias corrientes recibidas y Otros Ingresos¹¹ ascendió a US\$1.43 millones representando el restante del total de ingresos.



Estrategia

Actualmente, la estrategia que se encuentra implementando la Municipalidad, es mantener el margen de los ingresos que se han venido reportando al cierre del año 2010, a través de la implementación de nuevos métodos de recaudación; asimismo, aprovechar los aumentos en la tarifa tributaria, lo cual permitirá continuar ampliando sus ingresos y complementado con medidas de austeridad en la parte de los gastos, los cuales puedan favorecer a la disminución de las obligaciones que posee la institución.

Los índices que diferentes censos y estudios socio económicos arrojan sobre Antigua Cuscatlán, ubican al municipio en un punto muy alto de desarrollo económico y social, al tiempo que orienta hacia otras áreas que

¹¹Otros ingresos está compuesto por Ingresos Financieros, Transferencias Corrientes Recibidas y Actualizaciones y Ajustes.

deben ser atendidas para complementar sus objetivos. La administración ha definido esas necesidades para abordarlas con la oportunidad que se merecen. Por consiguiente, la misión de la Alcaldía de Antigua Cuscatlán se enfoca en mantener su liderazgo en materia de seguridad ciudadana, desarrollo social, industrial y comercial.

Fortalezas y Oportunidades

Uno de los aspectos más importantes en lo que se destaca la administración de esta municipalidad es la continuidad dentro de sus políticas administrativas. La experiencia adquirida del gobierno municipal de Milagro Navas ha garantizado el conocimiento de las necesidades y debilidades que posee la comuna.

Debilidades y Amenazas

La dependencia de la Alcaldía Municipal a la estabilidad política, económica y social de El Salvador. Al estar fuertemente influenciados los ingresos de la Alcaldía Municipal a las actividades relacionadas con posibles conflictos sociales, políticos y/o económicos.

Administración de Riesgo

La Municipalidad de Antigua Cuscatlán implementó un manual de riesgo, como una herramienta cuyo propósito es facilitar a los funcionarios de la Alcaldía Municipal, el establecimiento de mecanismos para identificar, valorar y minimizar los riesgos a los que constantemente están expuestos y de esta manera, contribuye a elevar la productividad y a garantizar la eficiencia y la eficacia en los procesos organizacionales, permitiendo definir estrategias de mejoramiento continuo, brindándole un manejo sistémico a la entidad. De igual manera, permite fortalecer el sistema de control interno.

Dicho Manual contiene los siguientes procedimientos con el fin de llevar a cabo un adecuado seguimiento de riesgos:

- Riesgo operativo u operacional.
- Políticas de administración de riesgo
- Valoración del riesgo
- Responsabilidades
- Planes de Contingencia
- Parámetros de medida de respuesta a los riesgos
- Establecimiento y verificación de controles
- Integridad, confidencialidad y disponibilidad de la información
- Políticas de moderación del gasto
- Rol de la auditoría interna en la administración del riesgo
- Matrices para la identificación de riesgos, etc.

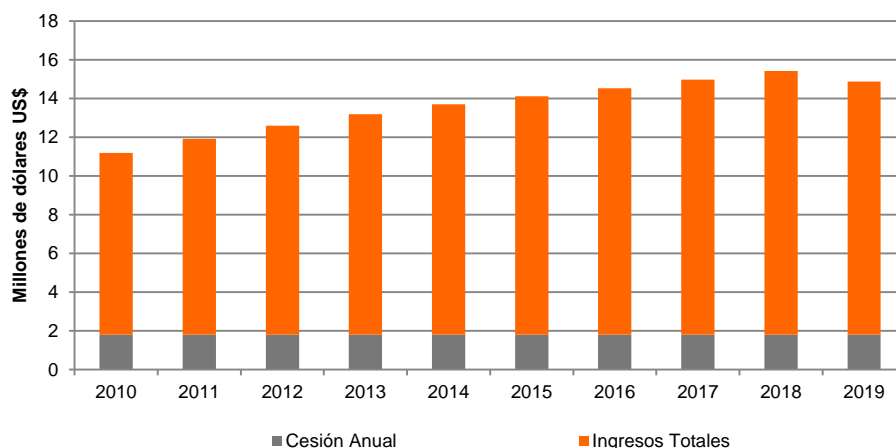
Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal ha cedido sus flujos futuros para obtener financiamiento de US\$10,488,500 que serán utilizados para reestructurar su actual deuda financiera, mejorando sus actuales tasas y plazos. Asimismo, parte de los fondos también serán utilizados para proyectos de inversión y obras de beneficio social. Por otro lado, se espera obtener mayores ingresos en los próximos años a través de la mayor demanda de servicios y tributaciones que genere año tras año la Alcaldía Municipal.

Los ingresos de la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán se han mantenido estables durante los últimos años. La previsibilidad de los ingresos permite una adecuada planificación en la gestión de los gastos y cesión de flujos futuros por parte de la Alcaldía Municipal.

El monto anual como máximo que deberá destinar la Alcaldía Municipal al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización será de 13.19% de los ingresos, para un promedio de 12.90% durante el periodo de la emisión. Las estimaciones realizadas indican que, en promedio, el margen operativo del originador será de 15.50%, lo que implica que podrá cubrir los gastos financieros de la emisión, sin incurrir en déficit. Es así que para el segundo periodo de 2017 se tuvieron ingresos de US\$9.98 millones y el porcentaje que destinó la Alcaldía para los flujos de dichos ingresos fue de 9.02%, mayor en 1.07 puntos porcentuales con respecto a junio 2016 que fue de 7.95%.

Gráfico 7
Ingresos Totales vs Cesión Anual



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

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales del periodo 2014-2016 y junio 2016 y 2017.

Análisis de Resultados

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

Al 30 de junio de 2017, se registraron ingresos por US\$9.98 millones, inferior en US\$1.34 millones a junio del 2016 (11.84%). Los ingresos estuvieron constituidos principalmente por: (i) Ingresos Venta de Bienes y Servicios, por US\$4.67 millones; (ii) Ingresos Tributarios, por US\$3.88 millones e (iii) Ingresos por Transferencias de Capital Recibidas, Transferencias corrientes recibidas y Otros Ingresos¹², por US\$1.43 millones.

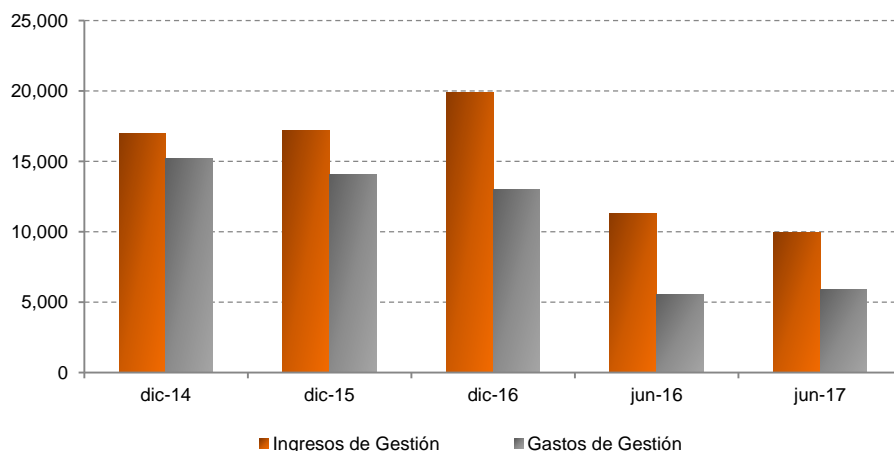
Por otra parte a junio de 2017, los gastos del originador sumaron US\$5.94 millones, superior en US\$0.38 millones a lo registrado en junio del 2016¹³ (incremento interanual de 6.90%). Este incremento está sustentado por las cuentas de Gastos de Personal, que se situaron en US\$3.96 millones superior en 3.71% al mismo periodo del año anterior y por los Gastos de Bienes de Consumo y Servicios superiores interanualmente en 9.07%.

Respecto a la composición de los gastos a junio de 2017 obtenemos que: los Gastos de personal representan el 66.61%, los Gastos de Bienes de Consumo y Servicio representan el 22.45%, y en tercer lugar están los Gastos de Transferencias Otorgadas que representan el 5.47% de los gastos totales.

¹²Otros ingresos está compuesto por Ingresos Financieros, Transferencias Corrientes Recibidas y Actualizaciones y Ajustes.

¹³ La cifra reflejada en Gastos de Gestión totales a diciembre 2015 muestra inconsistencia, el originador está realizando las gestiones para solventar este inconveniente y se procederá a modificar el valor en el informe al tener cifras actualizadas.

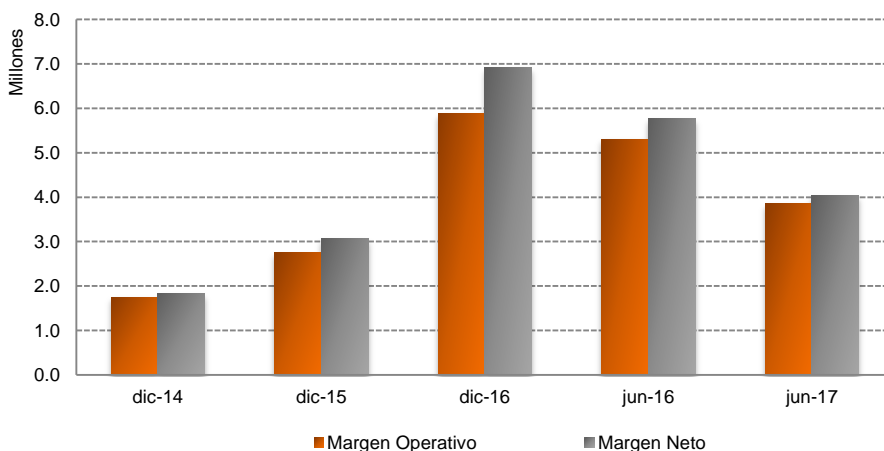
Gráfico 8
Ingresos vs Gastos (En millones de US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Los resultados a junio de 2017 presentaron un superávit de US\$4.03 millones, inferior a la utilidad obtenida en junio de 2016 (una disminución de 29.93%). La disminución en la utilidad se genera principalmente por el decremento de los Ingresos Tributarios e ingresos Transferencias de Capitales Recibidas en mayor proporción con respecto a los gastos.

Gráfico 9
Margen Operativo y Margen Neto (Millones de US\$)



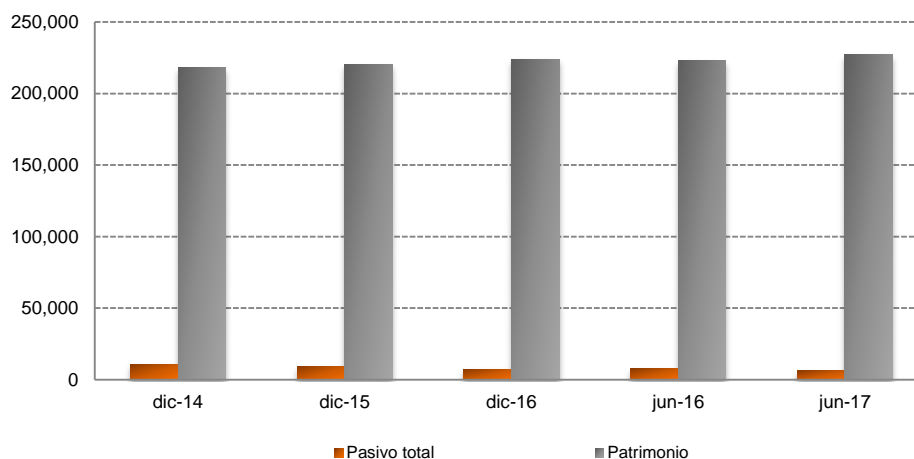
Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán/ Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento

Al 30 de junio de 2017, el total de obligaciones de la municipalidad fue US\$6.27 millones una disminución de US\$1.56 millones respecto a junio del 2016 (19.87%), esto debido a la disminución interanual del Endeudamiento Interno por 28.40%. Los pasivos corrientes ascienden a US\$0.30 millones, mientras el financiamiento a largo plazo fue de US\$5.97 millones. Como porcentaje de los activos, los pasivos representan únicamente 2.69%.

El endeudamiento interno es el componente más importante dentro de la estructura del pasivo, concentrando el 66.95% de la deuda. A junio de 2017, el financiamiento interno descendió a US\$4.20 millones presentando una disminución interanual de 28.40%.

Gráfico 10
Pasivo Total y Patrimonio (En miles de US\$)

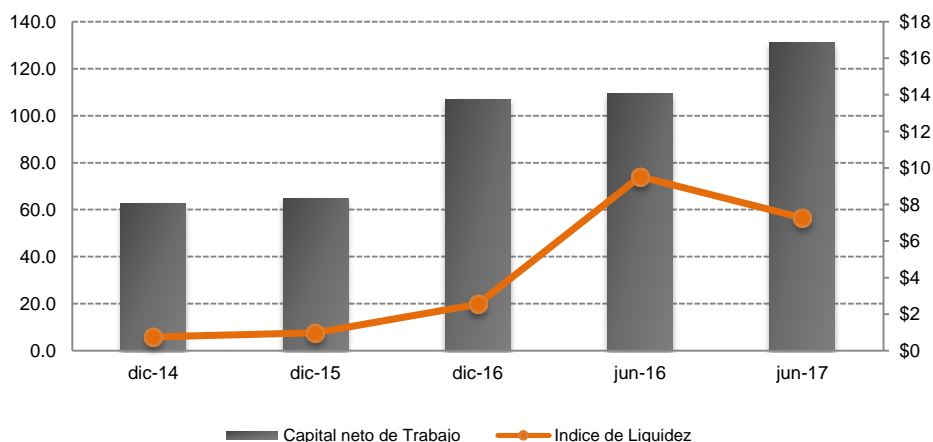


Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán/ Elaboración: PCR

Análisis de liquidez

La Alcaldía Municipal ha administrado de manera prudente la liquidez dentro de sus cuentas, donde ha permitido mantener niveles adecuados entre los activos y pasivos a corto plazo. Al 30 de junio del 2017, la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes presentó una relación de 56 veces.

Gráfico 11
Indicadores de Liquidez (En Millones de US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Análisis de Solvencia

Con respecto al patrimonio, se había presentado un comportamiento constante a través del tiempo (2006 a 2009), con un promedio de US\$13.60 millones. A partir de 2010, la municipalidad empezó la revaluación de sus activos (no se realizaba desde 1930) lo que implicó un aumento en el activo de US\$51.00 millones. Este aumento de valor fue registrado como un patrimonio restringido por un total de US\$75.76 millones de dólares, mayor en US\$59.87 millones que diciembre de 2009, presentando un crecimiento interanual de 376.80%. A marzo de 2012 se terminó de revaluar los activos que pasaron de US\$73.70 millones en diciembre 2011 a US\$199.31 millones en marzo de 2012. A la fecha de análisis el patrimonio registró la cantidad de US\$227.36 millones.

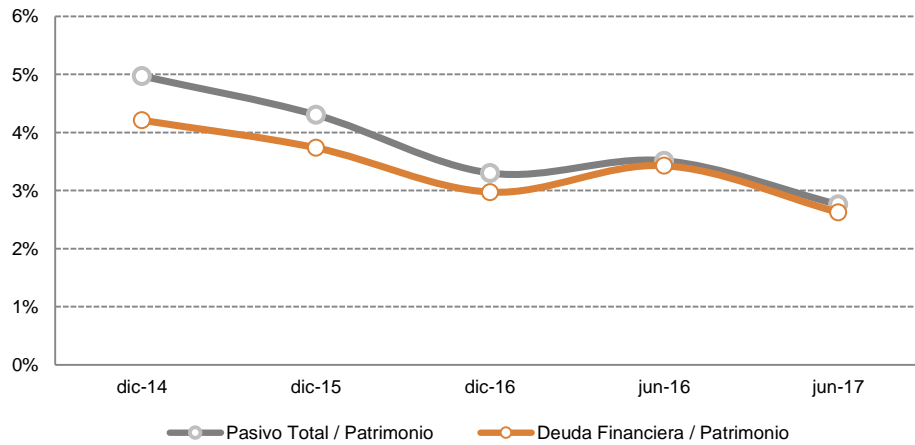
Dentro de la composición del patrimonio, la cuenta superávit por revaluación representa a junio de 2017 un 79.75% del total (81.38% en junio de 2016), con un crecimiento interanual de 2.04%. Las revaluaciones son principalmente sobre bienes inmuebles y terrenos.

Los indicadores de solvencia presentan una evolución favorable debido al aumento de valor que ha presentado el patrimonio de la institución. La relación de pasivo total sobre patrimonio se ubicó a junio de 2017 en 2.76% (3.51% en junio de 2016); mientras la relación de deuda financiera sobre patrimonio corresponde a 2.63% (el 3.43% en el período anterior).

Por otra parte, sin incluir el saldo de la cuenta superávit por revaluación de activos, la relación de pasivo total sobre patrimonio se ubica en 13.63% (18.87% mismo período año anterior). En cuanto al ratio deuda financiera sobre patrimonio asciende a 12.97% (18.41% a junio de 2016).

Los ratios de solvencia, al no incluir la cuenta de superávit por revaluación, presentan leves desmejoras a partir de diciembre de 2010, sin embargo la entidad no ha presentado escenarios con riesgos de insolvencia.

**Gráfico 12 (Porcentajes)
Endeudamiento Patrimonial**



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

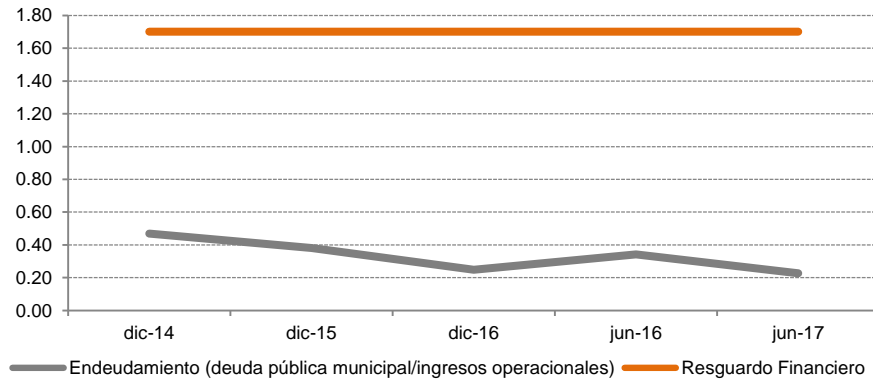
Resguardo Financiero

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

El Ratio de Endeudamiento Municipal¹⁴ no deberá ser mayor a 1.7 veces. Este ratio se calculará en base al saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal. Actualmente en la serie histórica estudiada, se puede apreciar que el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 6 de la ley del endeudamiento municipal de El Salvador, por lo que los ingresos de la Municipalidad son los suficientes para cubrir adecuadamente las obligaciones contraídas con terceros y para que el porcentaje a ceder en la titularización no genere inestabilidad financiera dentro de la institución. A la fecha de análisis dicho indicador fue de 0.21 veces menor en 1.49 veces al máximo permitido.

¹⁴ Saldo deuda pública / ingresos operacionales del ejercicio fiscal

**Gráfico 13 (Veces)
Endeudamiento Municipal**



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / *Elaboración:* PCR

Cuadro 10: Flujos Futuros cedidos al Fondo de Titularización (En US\$)					
Periodo	Cesión	Periodo	Cesión	Periodo	Cesión
1	\$ 150,000	33	\$ 150,000	65	\$ 150,000
2	\$ 150,000	34	\$ 150,000	66	\$ 150,000
3	\$ 150,000	35	\$ 150,000	67	\$ 150,000
4	\$ 150,000	36	\$ 150,000	68	\$ 150,000
5	\$ 150,000	37	\$ 150,000	69	\$ 150,000
6	\$ 150,000	38	\$ 150,000	70	\$ 150,000
7	\$ 150,000	39	\$ 150,000	71	\$ 150,000
8	\$ 150,000	40	\$ 150,000	72	\$ 150,000
9	\$ 150,000	41	\$ 150,000	73	\$ 150,000
10	\$ 150,000	42	\$ 150,000	74	\$ 150,000
11	\$ 150,000	43	\$ 150,000	75	\$ 150,000
12	\$ 150,000	44	\$ 150,000	76	\$ 150,000
13	\$ 150,000	45	\$ 150,000	77	\$ 150,000
14	\$ 150,000	46	\$ 150,000	78	\$ 150,000
15	\$ 150,000	47	\$ 150,000	79	\$ 150,000
16	\$ 150,000	48	\$ 150,000	80	\$ 150,000
17	\$ 150,000	49	\$ 150,000	81	\$ 150,000
18	\$ 150,000	50	\$ 150,000	82	\$ 150,000
19	\$ 150,000	51	\$ 150,000	83	\$ 150,000
20	\$ 150,000	52	\$ 150,000	84	\$ 150,000
21	\$ 150,000	53	\$ 150,000	85	\$ 150,000
22	\$ 150,000	54	\$ 150,000	86	\$ 150,000
23	\$ 150,000	55	\$ 150,000	87	\$ 150,000
24	\$ 150,000	56	\$ 150,000	88	\$ 150,000
25	\$ 150,000	57	\$ 150,000	89	\$ 150,000
26	\$ 150,000	58	\$ 150,000	90	\$ 150,000
27	\$ 150,000	59	\$ 150,000	91	\$ 150,000
28	\$ 150,000	60	\$ 150,000	92	\$ 150,000
29	\$ 150,000	61	\$ 150,000	93	\$ 150,000
30	\$ 150,000	62	\$ 150,000	94	\$ 150,000
31	\$ 150,000	63	\$ 150,000	95	\$ 150,000
32	\$ 150,000	64	\$ 150,000	96	\$ 150,000
Total	US\$ 14,400,000				

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

Estados Financieros¹⁵

Cuadro 11: Estados de Situación Financiera (Expresado en miles de US\$)					
	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
RECURSOS					
Fondos	2,734	2,384	6,052	5,480	5,370
Caja General	-1	-4	8	13	-22
Caja Chica-Admon. Alcaldía	12	0	0	0	0
Bancos Fondos Restringidos	108	108	50	111	43
Bancos Comerciales	628	288	1,386	1,137	3,553
Fondos en Tránsito	159	185	199	191	255
Anticipos de Fondos	50	44	44	199	205
Deudores Monetarios	1,779	1,765	4,365	3,829	1,337
Inversiones Financieras	6,330	6,427	7,416	7,933	10,550
Deudores Financieros	6,225	6,322	7,238	7,754	10,384
Inversiones Temporales	105	105	105	105	105
Inversiones Intangibles	0	0	73	73	60
Inversiones en Existencias	633	795	1,034	868	1,221
Existencias Institucionales	633	795	1,034	868	1,221
Inversiones en Bienes de Uso	207,130	214,344	211,033	210,845	210,467
Bienes depreciables	16,209	23,323	22,944	22,756	22,378
Bienes no depreciables	190,921	191,021	188,089	188,089	188,090
Inversiones en Proyectos y Programas	12,285	5,607	5,840	5,509	6,022
Total Recursos	229,113	229,557	231,375	230,634	233,630
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO					
Deuda Corriente	1,661	1,248	734	193	303
Depósitos de Terceros	39	33	39	38	39
Acreeedores Monetarios	1,622	1,215	695	155	264
Financiamiento de Terceros	9,188	8,221	6,661	7,636	5,971
Endeudamiento Interno	7,998	6,539	4,932	5,866	4,200
Acreeedores Financieros	1,190	1,682	1,729	1,770	1,771
Total Obligaciones	10,848	9,469	7,395	7,829	6,274
Patrimonio Estatal	218,264	220,089	223,980	222,805	227,356
Patrimonio Municipalidades	35,122	35,775	35,598	35,723	41,998
Patrimonio Municipal	29,030	29,181	26,249	26,249	26,249
Donaciones y Legados de Bienes	500	539	539	539	553
Resultado Ejercicios Anteriores	5,592	6,055	8,810	8,935	15,196
Resultado Ejercicio Corriente	0	0	147	5,760	4,036
Resultado del Ejercicio a la Fecha	1,820	2,991	6,912	0	0
Superávit por Revaluación	181,323	181,323	181,323	181,323	181,323
Total Patrimonio	218,264	220,089	223,980	222,805	227,356
Total Obligaciones y Patrimonio	229,113	229,557	231,375	230,634	233,630

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

¹⁵ Con Estados Financieros Auditados Diciembre 2012, 2013 y 2014.

Cuadro 12: Estado de Rendimiento Económico (Expresado en miles de US\$)					
	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Ingresos de Gestión	17,029	17,193	19,903	11,319	9,979
Ingresos Tributarios	7,163	7,149	8,601	5,250	3,878
Impuestos Municipales	0	0	0	0	0
Ingresos Financieros y otros	97	97	80	34	63
Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas	908	1,399	967	505	622
Ingresos X transf. de capital recibidas	1,306	1,460	1,421	626	448
Ingresos por venta de bienes y servicios	6,590	6,688	8,270	4,610	4,667
Ingresos por actualizaciones y ajustes	966	399	564	295	302
Gastos de Gestión	15,209	14,117	12,991	5,559	5,943
Gastos de inversiones publicas	32	0	0	0	0
Gastos de personal	8,772	8,271	8,133	3,817	3,959
Gastos en bienes de consumo & servicios	4,057	4,156	3,785	1,223	1,334
Gastos de bienes capitalizables	48	63	39	18	23
Gastos financieros y otros	1,001	804	559	250	302
Gastos de transferencias otorgadas	338	824	475	251	325
Costo de ventas y cargos calculados	0	0	0	0	0
Gastos de actualizaciones y ajustes	0	0	0	0	0
Resultado neto del ejercicio	1,820	3,076	6,912	5,760	4,036

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

Cuadro 13: Historial de Clasificaciones		
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación Otorgada	Perspectiva
Del 31 de diciembre de 2011 al 31 de marzo de 2017	AA	Estable

Fuente y Elaboración: PCR

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.

Anexo 1:

Código Municipal, Artículo 63

Son Ingresos Municipales:

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

Anexo 2:

Ley de Endeudamiento Municipal: Artículos 6 y 7

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

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

De acuerdo a 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.