UNIVERSIDAD DE COSTA RICA



# Serie de

# Divulgación Económica

# APERTURA DEL MERCADO BURSÁTIL PARA EL SECTOR MUNICIPAL CON LA FINALIDAD DE QUE LOS MUNICIPIOS UTILICEN ESTA OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO PARA SU INFRAESTRUCTURA Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS

José Rolando Madrigal

Julio 2012. Serie de Divulgación Económica. IICE-13

336.014.728.6 M183a Madrigal Corrales, José Rolando

APERTURA DEL MERCADO BURSÁTIL PARA EL SECTOR MUNICIPAL CON LA FINALIDAD DE QUE LOS MUNICIPIOS UTILICEN ESTA OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO PARA SU INFRAESTRUCTURA Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS / José Rolando Madrigal. – San José, C.R.: Universidad de Costa Rica, Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas, [2012].

126 p. : il. – (Serie de Divulgación Económica, ISSN 2215-2237 ; IICE-13) Año de publicación tomado de la cubierta

ISBN 978-9968-824-16-3

1. MUNICIPIOS – FINANCIACION – COSTA RICA. 2. GOBIERNO LOCAL -ASPECTOS ECONOMICOS - COSTA RICA. 3. BONOS. 4. GASTOS PUBLICOS. 5. RENTAS. 6. BOLSA DE VALORES. I. Título. II. Serie.

CIP/2409 CC/SIBDI

Universidad de Costa Rica © Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE) Ciudad Univeristaria "Rodrigo Facio", San José Costa Rica.

Prohibida la reproducción total o parcial. Todos los derechos reservados. Hecho el depósito de ley.

La diagramación de este documento estuvo a cargo del IICE.

# **CONTENIDO**

APERTURA DEL MERCADO BURSÁTIL PARA EL SECTOR MUNICON LA FINALIDAD DE QUE LOS MUNICIPIOS UTILICEN ESTA OP DE FINANCIAMIENTO PARA SU INFRAESTRUCTURA Y PRESTA DE SERVICIOS	CIÓN
RESUMEN EJECUTIVO DE RESULTADOS	3
ANTECEDENTES	4
OBJETIVOS DEL PROYECTO	5
INSTRUMENTALIZACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	6
ALCANCES Y LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN	7
CAPITULO I	8
1. Marco legal del sector municipal	8
1.1 Código Municipal	8
1.2 Potestad reglamentaria	10
1.3 Normativa legal del sector público relacionada con el sector municipal	10
1.3.1 Ley de Administración Financiera y Presupuestos Públicos 1.3.2 Ley Reguladora del Mercado de Valores 1.3.3 Ley de Contratación Administrativa 1.3.4 Código de Comercio	10 11 12 12
CAPITULO 2	13
2. Perfil del Régimen Municipal en Costa Rica	13

	<ul><li>2.1 Estructura de gobierno</li><li>2.2 Composición de los Gobiernos Locales</li></ul>	13 14
	2.3 Clasificación municipal por tamaño de población	15
	2.4 Clasificación por nivel de desarrollo	16
	2.5 Peso relativo del gasto municipal	17
	2.6 Estructura del gasto municipal	18
	2.7 Gasto municipal: tamaño y clasificación por grupos de municipalidades	19
	2.8 Peso relativo de ingresos municipales	19
	2.9 Estructura de los ingresos municipales	20
	2.10 Ingresos municipales: tamaño y clasificación por grupos de municipalidades	21
C	APITULO 3	22
	3. Financiamiento al sector municipal	22
	3.1 Antecedentes	22
	3.2 Etapas del financiamiento Municipal	26
	3.2.1 Causas de financiamiento externo 3.2.1.1 Indicadores relacionados con los egresos	26 26
	3.3 Fuentes en el financiamiento municipal	28
	3.3.1 Financiamiento vía IFAM 3.3.2 Financiamiento Bancario 3.3.3 Apertura del mercado bursátil	28 33 34
C	APITULO 4	41
	4. Conceptos bursátiles	41
	4.1. Bonos municipales	41
	4.2 Tipos de bonos	42

4.3 Bonos Estandarizados	43
4.4 Oferta pública de valores (OPA)	44
4.4.1 Oferta de Títulos en Mercado Primario	44
4.4.2 ¿Para qué emitir Bonos Municipales?	45
4.4.3 ¿Por qué emitir Bonos Municipales?	45
4.4.4 ¿Cómo emitir Bonos Municipales?	45
4.4.4.1 Componente I: Perfil de Proyecto	46
4.4.4.2 Componente II: Categorización de proyectos	46
4.4.4.3 Componente III: Priorización de proyectos	47
4.4.5 ¿Quién o quienes deben participar en el proceso?	47
4.4.6 Operaciones de "Underwriter"	47
4.4.6.1 Concepto	48
4.4.6.2 Tipos de Underwriter	49
4.4.6.2.1 Colocación en firme o Underwriting en firme:	49
4.4.6.2.2 Colocación garantizada	49
4.4.6.2.3 Colocación al mejor esfuerzo	50
4.4.6.2.4 Colocación de todo o nada	50
4.4.6.3 Ventajas y Desventajas del Underwriting	50
4.4.6.3.1 Ventajas:	50
4.4.6.3.2 Desventajas:	51
4.4.7 El Fideicomiso	51
4.4.7.1 Aplicación del Fideicomiso	52
4.4.7.2 Actividades Generales del Fideicomiso	53
4.4.8 Proceso de Debida Diligencia "Due Diligence"	54
CAPITULO 5	57
5. Técnicas financieras para emisión de bonos municipales	57
5.1. Evaluación de Proyectos	57
5.1.1 Flujos de efectivo descontados	58
5.1.2 Valor Actual Neto (VAN)	58
5.1.3 Tasa Interna de Retorno	60
5.2 Técnicas de Evaluación Económica	60
5.2.1 Criterios de Decisión con Información Limitada	60
5.2.2 Criterios de Decisión con Información Probabilística	61
5.3 Evaluación de riesgos	62
5.4 Resolución de Conflictos	63

5.5 Pronósticos financieros en el sector municipal	63
5.5.1 El presupuesto de efectivo	63
5.5.1.1 Objetivos del presupuesto de efectivo	64
5.5.1.2 Estrategias del efectivo	64
5.5.1.2.1 ¿Por qué tener efectivo?	65
5.5.1.2.2 Saldo que debe mantenerse	65
5.5.1.3 Evaluación del manejo de efectivo	65
5.5.1.3.1 Amplitud del período que debe incluir el presupuesto de efectivo	66
5.5.1.3.2 El efecto de la inflación en el presupuesto de efectivo	66
5.5.1.4 Métodos para elaborar el presupuesto de efectivo	66
5.5.1.4.1 Método de entradas y salidas de efectivo	67
5.5.1.4.2 Método del estado de resultados presupuestado	69
5.5.1.4.3 El método del balance proyectado	69
CAPITULO 6	71
6. Estructuración de una emisión de bonos municipales	71
6.1 Elementos de la Ingeniería Financiera de la emisión de bonos municipales	71
6.2 Del prospecto de la emisión de bonos municipales	73
6.3 ¿Qué debe contener el prospecto?	73
CAPITULO 7	77
7. Demanda de recursos del Régimen Municipal	77
7.1 Estimación de la demanda de recursos por el sector municipal	83
7.2 Supuestos del flujo de caja para el sector municipal de Costa Rica	83
7.3 Análisis de escenarios	85
7.3.1 Disminuición del 5% de los ingresos y aumento de 5% en gastos 7.3.2 Disminuición de 10% en ingresos y aumento de 10% en gastos	86 87
CAPITULO 8	92
8. Requerimientos de trámite de autorizaciones	92
8.1 Procedimiento para Gestionar la Autorización para la Emisión de bonos municipales	92

CAPÍTULO 9	96
9. Mercadeo de emisiones de bonos municipales	97
CAPÍTULO 10	98
10. Recomendaciones	98
BIBLIOGRAFÍA	99
ANEXOS	102
Anexo 1	102
Anexo 2	115
Anexo 3	119
Anexo 4	120
Anexo 5	125
Anexo 6	127

# INDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

Cuadro N°1 Estructura de gobierno de Costa Rica	13
Cuadro N°2 Evolución de la cantidad de municipios 1949-2009	14
Cuadro N°3 Municipalidades por Provincia, grado de urbanización,	
superficie, población y densidad por Km2	15
Cuadro No. 4 Municipios agrupados por tamaño de la población, Año 2009	16
Cuadro N°5 Índice de Desarrollo Humano por provincia 2010	17
Cuadro Nº 6 Estructura del gasto ejecutado, por nivel de gobierno,	
Año 2010 (millones de colones)	18
Cuadro N°7 Estructura del gasto de los gobiernos locales,	
Año 2010 (En Millones de Colones)	18
Cuadro N° 8 Estructura del gasto municipal por rangos	
de población Gastos Ejecutados, Año 2009	19
Cuadro Nº 9 Estructura del ingreso presupuestado,	
por nivel de gobierno En millones de colones, Año 2010	20
Cuadro N°10 Estructura del ingreso ejecutado de	
los gobiernos locales, Año 2010 (En Millones de Colones)	20
Cuadro N° 11 Estructura del ingreso municipal	
por rangos de población Ingresos Ejecutados, Año 2009	21
Cuadro Nº 12 Perfil municipal según presupuesto ordinario 2010	21
Cuadro N°13 Estructura de los Ingresos Municipales, 1950-2009	
(Millones de colones)	23
Cuadro N°14 Serie de ingresos por IBI, 1994-2009 (Millones de colones)	24
Cuadro N°15 Serie de ingresos por Patentes, 1994-2009 (Millones de colones)	25
Cuadro N°16 Cantidad de préstamos y financiamiento otorgados 1971-2009	29
Cuadro N°17 Usos por tipo de proyecto del Financiamiento recibido	29

Cuadro Nº18 Préstamos concedidos por línea Período 2006 - 2009	
(Miles de colones)	31
Cuadro N°19 Montos Totales Desembolsados Colones	32
Cuadro N° 20 Promuni: Dessembolsos Acumulados por país 1996-2005	35
Cuadro N°21 Financiamiento recibido por	
sector municipal por los Bancos Públicos	35
Cuadro N°22 Comparativo de Ventajas y Desventajas	
de los diversos tipos de financiamiento	39
Cuadro N° 23 Flujo de caja Municipalidad San José 2001-2010	59
Cuadro N°24 Presupuesto de Efectivo	68
Cuadro N° 25 PROMUNI - Proyectos Totalmente Desembolsados	
(De 1995 a Abril de 1999) (Miles de US\$)	79
Cuadro Nº 26 Inventario de obras según proyectos por municipalidad, año 2010	80
Cuadro N°27 Flujo de caja proyectado para el sector Municipal	
(en millones de colones)	84
Cuadro N°28 Máxima Carga financiera anual para el sector Municipal	
(Millones de colones)	85
Cuadro N°29 Carga financiera anual para el sector Municipal	
(Millones de colones)	86
Cuadro N°30 Carga financiera anual para el sector Municipal	
(Millones de colones)	87
Gráfico N°1 Financiamientos por proyectos 1971-2005	30
Gráfico N°2 Financiamiento por proyectos 1971-2005	30
Gráfico N°3 Distribución del Presupuesto 2006-2009 por proyectos (%)	31
Gráfico Nº4 Financiamiento por proyectos específicos 2006-2009	32
<b>Gráfico</b> N°5 Volumen transado mensualmente 2008-2010 (en millones de colones)	37
Gráfico N°6 Proyección de Fondos creados por Ley del Trabajador 2001-2015	38
Gráfico N°7 Financiamiento por proyectos 1971-2007	78
Gráfico N°8 Distribución del Presupuesto 2006-2009 por proyectos (%)	78

# APERTURA DEL MERCADO BURSÁTIL PARA EL SECTOR MUNICIPAL CON LA FINALIDAD DE QUE LOS MUNICIPIOS UTILICEN ESTA OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO PARA SU INFRAESTRUCTURA Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS

Lic. José Rolando Madrigal Corrales

#### **RESUMEN**

Apertura del mercado bursátil para el sector municipal con la finalidad de que los municipios utilicen esta opción de financiamiento para su infraestructura y prestación de servicios.

El presente documento se divide en 10 capítulos, refiriéndose el primero al marco legal que está relacionado con la emisión de bonos municipales. En un segundo capítulo se abordó el tema de las características que permiten observar el perfil del sector municipal, su importancia y peso relativo en cuanto a los ingresos y gastos dentro del sector público costarricense.

El tercer capítulo trata sobre la forma en que se ha desarrollado y evolucionado el financiamiento hacia los gobiernos locales, en cual en un inicio fue de exclusividad del IFAM para posteriormente acceder al crédito bancario y finalmente a fondos por medio del mercado bursátil. El capítulo cuatro se presenta un marco teorico-tecnico sobre conceptos e instrumentos financieros de aplicación en las emisiones de bonos municipales.

En el capítulo quinto, se describen las técnicas financieras de utilización en los análisis para determinar la factibilidad o no de un emisor municipal y de su plan de inversión a realizar. El capítulo seis, desarrolla el tema concerniente a la estructuración de una emisión de bonos municipales, detallando sobre las variables de tipo financiero que deben considerarse, para finalmente ver aspectos formales del prospecto de emisión conforme a la normativa vigente.

En el capítulo siete se determina la potencial necesidad de recursos de las municipalidades, permitiendo proyectar en base a escenarios, posibles montos de emisión para el sector municipal. El capítulo ocho examina el tema de las autorizaciones que se requieren para emitir bonos municipales en el país y el capítulo nueve plantea una estrategia básica de mercadeo de este tipo de instrumentos. Finalmente el capítulo diez, contiene las recomendaciones resultantes de la investigación.

#### PALABRAS CLAVE

Bonos, código, emisión, financiamiento, municipal, municipio, municipalidades, gobierno local, régimen, underwriter, fideicomiso, proyectos, estructuración, demanda, recursos.

#### **SUMMARY**

This document is divided into 10 chapters, the first referring to the legal framework that is related to the issuance of municipal bonds. In a second chapter dealt with the issue of features to see the profile of the municipal sector, its importance and relative weight in terms of revenues and expenditures within the Costa Rican public sector. The third chapter discusses how it has developed and evolved the funding to local governments, in which initially was to later IFAM exclusive access to bank credit and finally to funds through the stock market. Chapter four presents a theoretical frame-technical concepts and financial instruments for application in municipal bond issues.

In the fifth chapter describes the techniques used in financial analysis to determine the feasibility or otherwise of a municipal issuer of its investment plan to perform. Chapter six, develops the theme relating to the structuring of municipal bond issue, detailing on a financial variables to be considered, to finally see formal aspects of the prospectus in accordance with current regulations.

In chapter seven is determined the potential need for resources, municipalities, enabling project based on scenarios, possible emission amounts to the municipal sector. Chapter eight examines the issue of authorizations required to issue municipal bonds in the country and the ninth chapter presents a basic strategy of this type of marketing instruments. Finally, chapter ten, contains the recommendations from the investigation.

#### **KEY WORDS**

Bonds, code, issue, funding, financing, municipal, city hall, municipalities, local government, regime, underwriter, trust, proyectos projects, estructuración, demanda, recursos.

#### RESUMEN EJECUTIVO DE RESULTADOS

Los principales logros alcanzados a través de la investigación se resumen de la siguiente manera:

- a) Se logró constatar que el marco legal y jurisprudencial actual permite a los gobiernos locales hacer uso de un instrumento de menos costos financieros como lo son las emisiones de bonos municipales, los cuales revisten características muy compatibles con los proyectos municipales tales como los plazos de financiamiento; por cuanto permite diluir en el tiempo el impacto de las inversiones y su reflejo en las tarifas municipales.
- b) Un resultado relevante de la investigación fue determinar que las fuentes de financiamiento hacia el sector municipal han venido en expansión, tanto en cantidad como en los volúmenes de los fondos disponibles.
- c) La apertura de nuevos mercados suplidores de recursos para los municipios, es la tendencia en cuanto al financiamiento municipal, por lo que acceder al conocimiento de los mismos es fundamental para el desarrollo de esos nuevos mercados.
- d) El uso del análisis financiero para la determinación de las capacidades de endeudamiento y administración del efectivo en los gobiernos locales, se determinó como la opción para el estudio de las diferentes opciones de inversión.
- e) Se logró desarrollar una serie de variables que permiten tener un perfil del régimen municipal, destacando por medio del mismo las asimetrías presentes en el mismo.
- f) Por último, se logró cuantificar un rango dentro del cual el sector municipal puede realizar emisiones sujeto a su capacidad de pago y a límites legales de apalancamiento.

#### ANTECEDENTES

El fortalecimiento del régimen municipal que durante mucho tiempo ha sido discutido y analizado por diversos grupos, poco a poco se ha ido materializando a través de la aprobación de reformas legales. Lo anterior se ha convertido en algo muy importante, sin embargo, es imprescindible que las municipalidades, reciban mayores ventajas y beneficios como soporte al proceso de descentralización, en función de poder enfrentar las actuales y futuras competencias.

Las municipalidades, dada la insuficiencia de recursos para cubrir las necesidades de los servicios a las comunidades y poder desarrollar la infraestructura requerida en el cantón, deben buscar alternativas de financiamiento a los menores costos financieros posibles. El sector municipal carece de los conocimientos necesarios para incursionar en un proceso de apertura del mercado bursátil, por medio de la utilización de instrumentos financieros eficaces y relativamente de bajo costo, comparado con otras alternativas de financiamiento. Los instrumentos están y han sido aplicados con éxito, el problema es el recurso humano y técnico para llevar a cabo los procesos para obtener los logros deseados con los instrumentos existentes y utilizables.

El Mercado de Valores, brinda una oportunidad importante para financiar inversiones de capital, con lo cual se abre la posibilidad para las Municipalidades de colocar emisiones de títulos en dicho mercado.

La presente investigación se enmarca dentro de los esfuerzos del Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE) por brindar espacios a la investigación a docentes de las otras escuelas de la Facultad de Ciencias Económicas, pero también representa un esfuerzo por estudiar un sector de alta repercusión en el desarrollo local y del país.

El proyecto de investigación fue aprobado por el Concejo Científico del IICE en sesión ordinaria No. 67, celebrada el 25 de marzo del 2011, con una duración de seis meses, durante los cuales se asignó un medio tiempo por cuatro meses y dos meses un cuarto tiempo para el investigador principal y una asistente por horas estudiante por dos meses.

# **OBJETIVOS DEL PROYECTO**

## Objetivo general

Elaborar un proyecto de apertura del mercado bursátil para el sector municipal.

## Objetivos específicos

Objetivos	Metas	Actividades	Indicador por meta	% Alcanzado
Determinar las diferentes opciones de financiamiento para infraestructura y servicios dirigida a los gobiernos locales para que aprovechen oportunidades de financiamiento a menores costos.	Establecer opciones de financiamiento para el sector muni- cipal.	Capítulo 3 y 6	-Carteras de crédito disponibles. -Volumen de opera- ciones en la Bolsa de Valores.	100% Se determinó la existencia de carteras de crédito en los 4 bancos públicos. Se determinó la existencia de carteras de préstamo en IFAM y BCIE. Se determinó que el volumen de operaciones de la bolsa de valores está en capacidad de absorber emisiones municipales.
Organizar las 81 municipa- lidades en grupos homogé- neos para establecer grupos de acuerdo a su presupuesto.	Establecer los gru- pos (perfiles) de gobiernos locales se- gún sus presupues- tos municipales.	Capítulo 2	-Número de munici- palidades por grupo.	100% Se logró clasificar a las municipa- lidades por grupo según variables de ingreso, gasto y presupuesto.
Aplicar herramientas de análisis financieros para medir la capacidad de pago del sector municipal.	Identificar cuáles técnicas de análisis financiero son apli- cables al sector mu- nicipal.	Capítulo 5	-Número de técnicas financieras aplicables al sector municipal.	100% Se identificaron 5 técnicas aplica- bles al sector
Determinar la demanda po- tencial de recursos por par- te de los gobiernos locales.	Cuantificar la demanda de fondos por parte del sector municipal.	Capítulo 7	-Cantidad en millones de colones.	100% Se cuantificó con dos métodos: flujo caja 332.372,7 millones Apalancamiento permitido 685.182,4 millones
Determinar la aplicación de instrumentos bancarios y bursátiles al financiamiento municipal.	Definir la aplicabili- dad del Underwriter y el fideicomiso	Capítulos 1y	-Número de instru- mentos bancarios y bursátiles.	100% Se determinaron dos underwriter y fideicomiso.

# INSTRUMENTALIZACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

#### Actividades desarrolladas

Se desarrollaron una serie de actividades para cumplir con los objetivos de la investigación, entre las que se pueden mencionar las siguientes:

- -se realizó una amplia investigación bibliográfica para la justificación y sustento de la base conceptual de la investigación, enfatizada en aspectos legales, de métodos financieros y de instrumentos bursátiles;
- -se revisó y compilo jurisprudencia normativa emitida por entes públicos que fiscalizan y regulan al régimen municipal, financiero y bursátil del país;
- -se recopiló información financiera, económica, presupuestaria y contable de instituciones públicas que norman y fiscalizan al sector municipal;
- -se solicitó a las municipalidades del país los planes de desarrollo y gobierno;
- -se requirió de los Bancos públicos, el IFAM y el BCIE, información sobre la gestión crediticia con los municipios;
- -se procesó y analizo la información obtenida por medio de métodos científicos.

## ALCANCES Y LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN

El alcance original de la investigación se planteó sobre todo el sector municipal, sin embargo la falta de respuesta y las dificultades para acceder al universo del sector, obligó a trabajar con los entes de donde se obtuvo información, entre los que figuran las cabeceras de provincia, las cuales son altamente representativas a nivel de presupuesto, excepto en el caso de Puntarenas.

Como no fue posible obtener información de los costos de los proyectos contemplados en los planes municipales, se recurrió a técnicas financieras y a normativa regulatoria para la estimación de las proyecciones de emisiones de bonos municipales.

## **CAPÍTULO I**

Objetivo: Conocer las disposiciones legales para la emisión de bonos en el sector municipal.

#### 1. Marco legal del sector municipal

El Código Municipal es la ley específica (No.7794) que aplica para los gobiernos locales. Lo no regulado por esta, será supletoriamente cubierto por otras leyes a nivel general para el sector público.

Está compuesto por nueve Títulos que comprenden 32 Capítulos en los cuales se describe desde las relaciones intermunicipales, la organización del sector hasta los recursos contra los actos municipales.

La presente investigación se enfocará en el *Titulo IV*: Hacienda Municipal. *Capítulo III*: Crédito municipal, por ser el tema central a estudiar.

#### 1.1 Código Municipal

El Código Municipal en su Título IV, Hacienda Municipal, Capítulo III, Crédito Municipal, establece las disposiciones legales que permiten a los gobiernos locales y otras formas de asociación entre ellas, celebrar todo tipo de préstamos. Dentro de este concepto genérico de endeudamiento, *se autorizan las emisiones de bonos municipales*.

Es importante resaltar que conforme al principio de legalidad que rige en el accionar de entes públicos como lo son las municipalidades, se puede ejecutar lo que está permitido por la Ley, por lo que la tipificación de otras figuras o instrumentos bursátiles como la titularización están estrictamente ausentes de la norma.

El artículo 86 del Código indica la obligación de aprobar las emisiones de bonos con mayoría calificada (dos terceras partes de la totalidad de los miembros del Concejo Municipal), lo anterior por la trascendencia de la decisión que debe tomar el órgano colegiado en cuanto a comprometer el Patrimonio Municipal. En el Código anterior se establecía además la obligación de que el voto fuera público, aspecto que consideramos debe mantenerse como una sana práctica dentro del régimen municipal.

Otro elemento relevante de la normativa es que los Bonos Municipales están exentos del impuesto sobre la renta que pesa sobre los títulos valores del 8% sobre los rendimientos,

por lo que su atractivo en cuanto a tasa de interés sobrepasa a una gran serie de valores ofrecidos en el mercado. Esta exención también contribuye en el Spread o margen por riesgo que debe pagar el municipio en el mercado y que esta indexado con la tasa de interés que redimirán los bonos.

Ti = TBP + Spread

Donde

Ti: es la tasa de interés que pagaran los bonos municipales.

*TBP*: tasa básica pasiva calculada por el Banco Central de Costa Rica.

*Spread*: Margen por riesgo de la emisión de bonos.

Como se observa, *la exención permite disminuir el Spread* ya que los inversionistas estarían recibiendo una tasa de interés bruta y no neta, lo que les genera un mayor flujo de rendimientos.

A pesar de que el artículo 87 del Código Municipal permite la venta de bonos municipales por ventanilla a entes públicos en general, lo conveniente es que el municipio genere una Oferta Pública (OPA) y se cumpla con los trámites de la misma con el objeto de penetración del mercado, confianza y transparencia y bursatibilidad de la emisión. Esta posibilidad de venta por ventanilla implica una reducción en los costes de intermediación a favor del municipio pero a su vez el esfuerzo de marketing y colocación de la misma recae sobre la institución, las cuales no tienen experiencia en estas operaciones y que podría representar cierta dificultad en su venta.

El artículo 88 del Código Municipal establece la posibilidad de crear dos instrumentos para reforzar la posición de las emisiones de bonos, por un lado autoriza al Gobierno Central a brindar una garantía estatal a las emisiones al indicar que "...con apoyo estatal u otras formas de colaboración, podrá crearse un fondo de aval o garantía de las emisiones...", lo cual podría plasmarse por medio de una garantía directa del Ministerio de Hacienda, opción que vemos con mayor viabilidad o también podría ser por medio del IFAM, el cual está expresamente facultado por su ley orgánica. El otro es el que establece la conveniencia de promulgar un Reglamento de Emisión de Bonos por parte del Municipio.

Uno de los puntos fundamentales del Reglamento es que por este medio se puede complementar y asegurar lo que establece el artículo 89 del Código y el artículo 6 de la Ley de Administración Financiera y de Presupuestos Públicos en el sentido de definir que las emisiones de bonos solo pueden realizarse para *ejecutar gastos de capital y no gastos corrientes*.

Por último el artículo 90 del Código Municipal establece la obligación del Municipio de realizar los estudios financieros que garanticen la capacidad de pago para honrar los

bonos y de incluir en su presupuesto los fondos que conforme a los flujos proyectados, son necesarios para tal fin. Obsérvese que la parte final de este artículo, da una especie de "garantía legal" a los inversionistas al disponer que la Contraloría General de la República tenga la potestad de improbar el Presupuesto Municipal si no se incluyen los recursos para cubrir la deuda contraída con la emisión de bonos, lo que resulta en un mecanismo coercitivo y obligante de cumplir para garantía del mercado en general.

Como mecanismo complementario para garantizar a futuro el pago de la emisión, se recomienda el uso de la figura del Fideicomiso, por medio del cual se crea un fondo de liquidez para el cumplimiento de las obligaciones contraídas. En el capítulo 4, ítem 4.1.4 se ahondara sobre este tema.

#### 1.2 Potestad reglamentaria

Las municipalidades tienen la atribución de emitir reglamentos para la definición de reglas que debe de aplicar la institución a lo interno y a la vez, velar porque sus administrados las cumplan. El artículo 4 del Código Municipal en su inciso a) indica lo siguiente: "Dictar los reglamentos autónomos de organización y servicio, así como cualquier otra disposición que autorice el ordenamiento jurídico."

El concepto de autonomía municipal se interpreta como la potestad de autogobernarse y de autodeterminarse siempre dentro de los parámetros constitucionales. Al respecto la Sala IV en su voto No. 5445-99 de julio de 1999 y los votos derivados del mismo, ha establecido claramente los niveles de la autonomía municipal. De ahí que se hace necesario la emisión de reglamentos que complementen y especifiquen las competencias internas y la finalidad de los recursos obtenidos por emisiones de bonos municipales.

#### 1.3 Normativa legal del sector público relacionada con el sector municipal

Dentro del marco normativo del sector público costarricense, existen leyes que regulan e inciden en diferentes aspectos de la gestión municipal, las más significativas por relacionarse directamente con el tema de la investigación son las siguientes:

#### 1.3.1 Ley de Administración Financiera y Presupuestos Públicos

Conforme a lo establecido en el artículo 1, inciso d) de esta Ley, a las municipalidades les aplica solamente lo establecido en el *Titulo II: Principios y Disposiciones Generales de Administración Financiera*.

El artículo 6 de este Título II, hace referencia al financiamiento de los gastos corrientes, complementando lo indicado al respecto en el artículo 89 del Código Municipal en cuanto al destino de los fondos obtenidos por medio de emisiones municipales y la necesidad de emitir por parte del Concejo Municipal un Reglamento que confirme la prohibición de financiar gastos corrientes con ingresos de capital.

Al excluirse a las municipalidades de la aplicación de los otros títulos de esta Ley, el uso del fideicomiso es permitido a los gobiernos locales conforme a criterios vertidos por la Contraloría General de la República en sus oficios Nos. 03951 del 3 de mayo y 06586 del 8 de julio, ambos del año 2010. Este hecho reviste de gran importancia por ser esta figura la que permite la creación de un fondo de liquidez para el pago de la emisión de bonos municipales y que es parte de las garantías que pueden ofrecer los municipios a los inversionistas y al Mercado de Valores en general.

#### 1.3.2 Ley Reguladora del Mercado de Valores

Esta Ley es la que regula todo lo relativo al Mercado de Valores en Costa Rica, en particular interesa lo establecido en los Títulos II, Capítulo I, artículo 10 y el Título VIII, Capítulo Único, articulo 144.

En el primero de los artículos citados, la ley se refiere a la Oferta Pública de Valores en el Mercado Primario, *exceptuando a los municipios de la autorización de oferta pública por parte de Sugeval*, la cual mediante oficios Nos. SGV-795-98 y SGV-3825-2001 estableció que únicamente se deben registrar las emisiones de bonos municipales. Al respecto el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, en su Artículo 32, establece los *Requisitos para el registro de emisiones de instituciones públicas no bancarias costarricenses*, que deben cumplir para satisfacer los lineamientos de la Sugeval y obtener también la aprobación del Prospecto de la Emisión de Bonos Municipales, documento en el cual se formaliza toda la información relativa a la institución emisora y las condiciones financieras de los títulos.

El articulo 144 en su segundo párrafo, de la Ley Reguladora del Mercado de Valores indica lo siguiente: "Todas las emisiones de valores de deuda emitidas en serie e inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán ser objeto de clasificación por parte de una sociedad calificadora de riesgo, ... Se exceptúan de lo anterior, las emisiones de valores del Estado e instituciones públicas no bancarias".

Conforme a lo establecido en el párrafo anterior, no existe obligación legal de calificar las emisiones municipales, a pesar de que en algunos reglamentos emitidos por las superintendencias (SUPEN, SUGEF y SUGEVAL), se establece que las Sociedades de Fondos de Inversión, de Pensiones y entes Bancarios, están obligados a comprar títulos calificados, so pena de recibir un "castigo" en la valoración de títulos que no cumplan con ese requisito y que por ende los obligaría a aumentar sus provisiones patrimoniales al aumentar el riesgo de su cartera de inversiones.

Sin embargo creemos conveniente que los gobiernos locales, de forma voluntaria, accedan a calificar sus emisiones con el objeto de mejorar la oferta de sus títulos en el mercado.

<sup>1</sup> Subrayado de los autores de este documento.

#### 1.3.3 Ley de Contratación Administrativa

La Ley de Contratación Administrativa y su Reglamento regulan los procesos de adquisiciones de bienes y servicios en el sector público. Los gobiernos locales como entes del Estado, tienen por obligación su aplicación.

La contratación de los servicios de intermediación financiera que requieren los municipios, pueden realizarse de dos formas, la primera por medio de un concurso vía Licitación por medio del cual podrían participar todos los Bancos y otros entes financieros que estén debidamente supervisados por la SUGEF o podría optar por un concurso solo entre instituciones públicas, para lo cual la Ley mencionada en su artículo No. 2, inciso c), establece esta excepción que permitiría contar con al menos las ofertas de los cuatro banco públicos. La importancia de este mecanismo es que facilita y agiliza el proceso de la contratación administrativa.

#### 1.3.4 Código de Comercio

El Código de Comercio guarda relevancia para el sector municipal por ser una normativa que regula la aplicación del Fideicomiso. La Contraloría General de la República ratifica este punto al afirmar que: "En nuestro país el contrato de fideicomiso se encuentra regulado en el Código de Comercio, Ley N° 3284 del 30 de abril de 1964, caracterizándose como contrato típicamente mercantil, propio del ámbito del derecho privado. En el ámbito del derecho público la regulación de esta figura es escueta, destacándose principalmente el artículo 14 de la Ley de Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos, Ley N° 8131 del 18 de septiembre de 2001, así como la jurisprudencia administrativa emitida por la Procuraduría General de la República y esta Contraloría General, que han venido a precisar los alcances de este negocio jurídico en el sector público"<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Contraloría General de la República, oficio No. 00739 del 30 enero del 2008.

## **CAPÍTULO II**

#### Objetivo: Establecer las características económico-financieras del sector municipal.

#### 2. Perfil del Régimen Municipal en Costa Rica

Los gobiernos locales en Costa Rica forman parte del estado costarricense. La Constitución Política en el *TÍTULO XII, Capítulo Único* artículos 168 a 175, los declara como los administradores de los intereses y servicios locales<sup>3</sup>.

#### 2.1 Estructura de gobierno

Costa Rica posee una superficie total de 51.100 Km2, su territorio se divide en 7 provincias, estas se componen de cantones (municipalidades) y estos últimos se segregan en distritos<sup>4</sup>. El detalle de esta estructura de gobierno se observa en la cuadro No. 1.

Cuadro N°1 Estructura de gobierno de Costa Rica

Nivel de Gobierno	Cantidad de entes
Nacional	1
Provincias	7
Municipios	81
Distritos	470

Fuente: Constitución de Costa Rica.

<sup>3</sup> ARTÍCULO 169.- La administración de los intereses y servicios locales en cada cantón, estará a cargo del Gobierno Municipal, formado de un cuerpo deliberante, integrado por regidores municipales de elección popular, y de un funcionario ejecutivo que designará la ley.

<sup>4</sup> ARTÍCULO 168.- Para los efectos de la Administración Pública, el territorio nacional se divide en provincias; éstas en cantones y los cantones en distritos.

Cabe mencionar la existencia de los Concejos Municipales de Distrito como órganos descentralizados de segundo nivel. En la actualidad existen en Costa Rica 8 entes de este tipo: Cóbano, Colorado, Cervantes, Tucurrique, Lepanto, Monteverde, Paquera y Peñas Blancas. Estos se caracterizan porque geográficamente corresponden a lugares o pueblos alejados de la Municipalidad, por lo que no reciben la importancia necesaria para su gestión.

El Dr. Mauro Murillo, destacado jurista Constitucional y Municipal, en artículo publicado en un periódico de circulación<sup>5</sup> los visualiza como "...pequeñas municipalidades, a nivel de distrito...". Ante la crisis que viven estos entes municipales producto de un pronunciamiento de la Sala Constitucional que los declara como adscritos a los Municipios, lo cual les hizo perder su autonomía y por consiguiente su presupuesto, el Dr. Murillo en el mismo artículo expone lo siguiente en apoyo a los Concejos: "No hay en teoría mejor posibilidad de autogobierno y autoadministración de intereses que el que pueda hacer el propio titular de ellos. No hay mejor lector de las necesidades locales que las mismas entidades locales, no hay nadie más motivado para resolverlas que el mismo afectado."

#### 2.2 Composición de los gobiernos locales

A partir de la promulgación de la última Constitución Política del país en el año 1949, la evolución en la cantidad de gobiernos locales pasó de 62 municipalidades a 81 en la actualidad, representando un aumento del 30.6% en la cantidad de municipios.

Cuadro N°2 Evolución de la cantidad de municipios 1949-2009

Año	Provincias	Municipios	Total	Variación respecto del periodo anterior (%)
1949	7	62	69	
1968	7	69	76	11,29
1985	7	81	88	17,39
2009	7	81	88	0

Fuente: INEC, e informe del Estado de la Nación XV.

En el cuadro No. 3 se muestra, a nivel de cada provincia la cantidad de gobiernos locales, la densidad poblacional, la superficie y el grado de urbanismo. Se puede observar que San José es la provincia con mayor cantidad de gobiernos locales; además de la que mayor urbanismo posee.

<sup>5</sup> Diario Extra-Opinión, 13 mayo 2011, articulo "LOS CONCEJOS MUNICIPALES DE DISTRITO".

Cuadro N°3 Municipalidades por Provincia, grado de urbanización, superficie, población y densidad por Km2

Provincia	Total Municipalidades (Gobiernos Locales)	Grado de Urbanización %	Superficie (Km2)	Población	Densidad (hab/Km²)
San José	20	82,12	4965,9	1633,282	328,90
Alajuela	15	37,05	9757,53	876,073	89,78
Cartago	8	66,83	3124,67	510,727	163,45
Heredia	10	69,2	2656,98	449,257	169,09
Guanacaste	11	42,35	10140,71	280,488	27,66
Puntarenas	11	41,1	11265,69	368,827	32,74
Limón	6	37,83	9188,52	444,884	48,42
Total	81	-	51100	4563,538	860,04

Fuente: Unión Nacional de gobiernos locales/Instituto Geográfico Nacional/Colegio Federado de Arquitectos e Ingenieros.

#### 2.3 Clasificación municipal por tamaño de población

En el cuadro No. 4 se agrupan los municipios por tamaño poblacional. Como puede observarse existe una gran disparidad de tamaño poblacional. El 70,8% de los municipios tiene una población menor a los 50.000 habitantes y representan el 34.6% de la población total. Sin embargo el 11,2% de los municipios posee una población mayor a los 100.000 habitantes y representa el 40.0% de la población total del país.

Cuadro N° 4 Municipios agrupados por tamaño de la población, Año 2009

Grupo por habitantes	Cantidad Municipios	Porcentaje acumulado de Municipios	Población Total	Porcentaje acumulado de población
< 5000	3	3,37%	13.446	0,31%
e/ 5,000 y 10,000	9	13,48%	60.069	1,36%
e/10,001 y 50,000	51	70,79%	1.451.448	32,98%
e/ 50,001 y 100,000	16	88,76%	1.114.957	25,33%
e/100,001 y 500,000	10	100,00%	1.761.554	40,02%
>500,000	n.h.	-	n.h.	-
Total	89	100,00%	4.401.474,00	100,00%

Fuente: Elaboración propia. Analisis de los Gobiernos Locales 2009, Contraloría General de la Republica 2010.

Nota: La tabla anterior incluye consejos Municipales de Distrito, entre los cuales se encuentran Córbano, Colorado, Cervantes, Peñas Blancas, Paquera, Monteverde, Lepano, Tucurrique.

#### 2.4 Clasificación por nivel de desarrollo

El cuadro N°5 presenta los indicadores socioeconómicos por provincia que contiene el Índice de Desarrollo Humano (IDH). Vemos como 3 de las 7 provincias, San José, Heredia y Cartago, poseen un índice de desarrollo humano superior al general del país, cuentan con el 57% de la población y el 47% de los cantones del país. De igual manera se refleja que las provincias con menos crecimiento urbanístico son de las que cuentan con un menor Índice de Desarrollo Humano, así como ser de mayor extensión, por lo que concluimos que la ruralidad en este caso es factor importante en el reflejo de estos indicadores.

Cuadro N°5 Índice de Desarrollo Humano por provincia 2010

Provincia	IDH 2010
San José	0,748
Alajuela	0,721
Cartago	0,731
Heredia	0,743
Guanacaste	0,723
Puntarenas	0,699
Limón	0,634
<b>Total País</b>	0,725

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo/Encuesta de hogares de propósitos múltiples 2009/Naciones Unidas para el desarollo.

#### 2.5 Peso relativo del gasto municipal

El cuadro N° 6 nos permite evaluar el impacto en el gasto con referencia de lo nacional a lo local. Tenemos que la participación porcentual en el gasto consolidado de los gobiernos locales tan solo ascienda a un ¢227,483 millones y representa un 4.65% del gasto total ejecutado, a nivel del PIB representa representan un 27.2% y un 1.32% respectivamente, es importante indicar que el porcentaje de ejecución se sitúa en un 94.78% a nivel nacional y en 67.35% a nivel local.

Cuadro N° 6 Estructura del gasto ejecutado, por nivel de gobierno, Año 2010 (millones de colones)

Nivel de gobierno	Gasto Total	Participación Porcentual	Gasto per cápita	Gasto Total en términos del PIB (%)
Nacional	4.669.338	95,35%	1.023,18	27,20%
Local	227.483	4,65%	49,85	1,32%
Total	4.896.821,00	100,00%	1.073,03	28,52%

Fuente: Memoria Anual de la contraloría 2010/ Banco Central de Costa Rica.

#### 2.6 Estructura del gasto municipal

En el cuadro N° 7 la estructura de gastos de los gobiernos locales deja ver una amplia diferencia entre capital con un 32,5% y corrientes del 66,3. El tema remuneraciones en el gasto corriente representa un 54% del total de este, siendo el rubro de mayor egreso. En este se incluyen los salarios, dietas y seguridad social.

Cuadro N°7 Estructura del gasto de los gobiernos locales, Año 2010 (en millones de colones)

Concepto	Total	Participación Relativa
GASTOS CORRIENTES	150.958	66,36%
Gastos de consumo	127.409	56,01%
Remuneraciones	81.838	35,98%
Adquisición de bienes y servicios	45.571	20,03%
Intereses	2.164	0,95%
Transferencias corrientes	21.385	9,40%
GASTOS DE CAPITAL	73.997	32,53%
Formación de Capital	60.900	26,77%
Adquisición de activos	11.168	4,91%
Transferencias de capital	1.929	0,85%
TRANSACCIONES FINANCIERAS	2.372	1,04%
Amortización	2.371	1,04%
Otros activos financieros	1	0,00%
SUMAS SIN ASIGNACION	156	0,07%
Total	227.483	100,00%

Fuente: Memoria Anual Controlaría 2010/Instituto Nacional de Estadisticas y Censos.

#### 2.7 Gasto municipal: tamaño y clasificación por grupos de municipalidades

En el cuadro N° 8 se presenta la estructura económica del gasto público local agrupada por municipios de acuerdo al tamaño de población. En ella podemos ver que el gasto total per cápita disminuye a medida que los gobiernos locales cuentan con mayor población y además el porcentaje de remuneraciones en el gasto corriente es mayor en las municipalidades con mayor nivel poblacional, además de la poca participación de los gastos de capital en los gastos totales, los cuales disminuyen a medida que las municipalidades cuentan con mayor población.

#### Cuadro N° 8 Estructura del gasto municipal por rangos de población Gastos Ejecutados, Año 2009

Concepto	e/5000 y 10000	e/10001 y 50000	e/50001 y 100000	e/100001y 500000	Total
Corrientes	3.724.827.534,00	76.751.316.306,00	45.008.963.719,00	87.916.961.120,00	213.402.068.679,00
Remuneraciones	1.184.740.446,00	27.032.678.729,00	19.295.718.985,00	38.297.063.950,00	85.810.202.110,00
Capital	1.678.340.058,00	34.913.989.949,00	15.025.465.775,00	24.751.814.545,00	76.369.610.327,00
Total	5.403.167.592,00	111.665.306.255,00	60.034.429.494,00	112.668.775.665,00	289.771.679.006,00
Gastos total per cápita	73.497,48	76.933,73	53.844,61	63.959,88	65.835,15
Gastos corriente per cápita	50.667,59	52.879,14	40.368,34	49.908,75	48.484,23
Gastos de capital per	22.829,90	24.054,59	13.476,27	14.051,12	17.350,92
cápita					
Gastos corriente/Gasto de	2,22	2,20	3,00	3,55	2,79
capital					
Remunereaciones / Gasto	31,81%	35,22%	42,87%	43,56%	40,21%
corriente(%)					
Poblacion	73.515,00	1.451.448,00	1.114.957,00	1.761.554,00	4.401.474,00

Fuente: Elaboración propia. Análisis de los gobiernos locales 2009, Contraloría General de la República 2010

#### 2.8 Peso relativo de ingresos municipales

Los ingresos consolidados del sector público ascienden ¢5.264.3 millones de colones en el año 2010, de los cuales los gobiernos locales tienen como recursos propios ¢337.7 millones de colones. La participación relativa de los municipios sobre el total de ingresos es baja, alcanzando al 6,4%. En el cuadro N°9 se presentan los ingresos en términos per cápita y en porcentaje del PBI.

Cuadro N° 9 Estructura del ingreso presupuestado, por nivel de gobierno en millones de colones, Año 2010

Nivel de gobierno	Ingreso Total	Participación Porcentual	Gasto per cápita	Gasto Total en términos del PIB (%)
Nacional	4.926.553,00	93,58%	1.079,55	28,69%
Local	337.774,00	6,42%	74,02	1,97%
Total	5.264.327,00	100,00%	1.153,56	30,66%

Fuente: Memoria Anual de la contraloría 2010/ Banco Central de Costa Rica

#### 2.9 Estructura de los ingresos municipales

En cuadro N°10 observamos la importancia de los ingresos corrientes que representan un 59% de los ingresos totales, dentro de los ingresos corrientes los tributarios, representan un 62%, que aún cuando representan tan solo una 37% del total de ingresos anuales, los no tributarios son ingresos con destino específico, ninguno de ejecución libre.

Cuadro N°10 Estructura del ingreso ejecutado de los gobiernos locales, Año 2010 (en millones de colones)

Concepto	Millones de Colones	Participación Parcial (%)	Participación Total (%)
INGRESOS CORRIENTES	184.768	100,00	59%
Ingresos tributarios	115.620	62,58	37%
Ingresos no tributarios	63.103	34,15	20%
Transferencias corrientes	6.045	3,27	2%
INGRESOS DE CAPITAL	34.827	100,00	11%
Venta de activos	901	2,59	0%
Recuperación y anticipos por obras de utilidad publica	20	0,06	0%
Transferencias de capital	33.897	97,33	11%
Otros ingresos de capital	9	0,03	0%
FINANCIAMIENTO	93.092	100,00	30%
Financiamiento interno	5.724	6,15	2%
Recursos de vigencias anteriores	87.368	93,85	28%
Total	312.687		100%

Fuente: Memoria Anual de la Contraloría General de la República2010

2.10 Ingresos municipales: tamaño y clasificación por grupos de municipalidades

Al igual que en el caso de los gastos, a mayor nivel poblacional se presentan ingresos per cápita cada vez más reducidos y a la vez una mayor participación de los ingresos propios entre los ingresos totales (cuadro N°11).

Cuadro Nº 11 Estructura del ingreso municipal por rangos de población Ingresos Ejecutados, Año 2009

Concepto	e/5000 y 10000	e/10001 y 50000	e/50001 y 100000	e/100001y 500000	Total
Ingresos Totales	8.255.014.409	125.593.473.828	71.124.085.004	105.421.561.800	310.394.135.041
Ingresos propios	2.595.892.031	45.825.548.352	35.302.578.369	75.560.413.112	159.284.431.864
Ingresos totales per capita	112.290	86.530	63.791	59.846	70.520
Ingresos propios per capita	35.311	31.572	31.663	42.894	36.189
Ingresos propios/Ingresos totales(%)	31,45%	36,5%	49,6%	71,7%	51,3%
Población	73.515	1.451.448	1.114.957	1.761.554	4.401.474

Fuente: Memoria Anual de la contraloría 2010/ Banco Central de Costa Rica

Adicionalmente es importante notar del cuadro  $N^{\circ}$  12, que el 58% de las municipalidades reciben menos de  $$\phi 2,000$$  millones de colones del presupuesto del año 2010. Mientras que, caso contrario, solamente el 9% de las municipalidades reciben más de  $$\phi 6,000$$  millones.

Cuadro N° 12 Perfil municipal según presupuesto ordinario 2010

Rango (millones de □)	Cantidad de Municipales	%	Acumulada
De 0 a menos de 1,000	18	22%	22%
De 1,0000 a menos de 2,000	29	36%	58%
De 2,000 a menos de 3,000	11	14%	72%
De 3,000 a menos de 4,000	6	7%	79%
De 4,000 a menos de 5,000	5	6%	85%
De 5,000 a menos de 6,000	5	6%	91%
Mas de 6,000	7	9%	100%
Totales	81	100%	

Fuente: Contraloría General de la República.

## **CAPÍTULO III**

#### Objetivo: conocer las opciones de financiamiento que tiene el sector municipal.

3. Financiamiento al sector municipal

#### 3.1 Antecedentes

La historia del financiamiento municipal es paralela al nacimiento de estas instituciones. No pretendemos en esta investigación realizar un estudio histórico de ambos elementos, por lo que la misma se enfoca desde el momento a partir del cual se promulga la Ley No. 4716 con la que se crea el IFAM como el primer ente estatal con facultades de financiamiento al sector municipal.

Por disposición del Código Municipal<sup>6</sup>, los tributos municipales se establecen en el artículo 68, especificando sus tipos en los artículos 69 (multas e intereses moratorios), 74 (tasas y precios), 76 (multas por obligaciones), 77 (contribuciones especiales), el 79 (impuesto de patentes) y el 84 (timbres municipales). Otros tipos de tributos (impuestos, cánones) se establecen en leyes conexas como es el caso del Impuesto sobre los Bienes Inmuebles que se regula por la Ley No. 7509<sup>7</sup>.

La Dra. Violeta Palavicini<sup>8</sup> expone de manera muy acertada y resumida, el comportamiento de los ingresos municipales al indicar "La evolución de los ingresos a lo largo del período muestra dos tendencias. En primer lugar, una etapa de poca importancia de los impuestos sobre los ingresos corrientes de los gobiernos locales que va de 1950 hasta finales de la década de los 60's y una segunda etapa marcada por el inicio de la década de los setentas, donde los impuestos aumentan su importancia. De 1950 a 1970 los impuestos pasaron de representar un 25% de los ingresos municipales a un 46%. Esta tendencia se ha mantenido en las últimas décadas. Las transferencias del Gobierno Central constituyeron el principal instrumento de financiación del gasto municipal hasta que el gobierno cedió a las municipalidades la recaudación del impuesto territorial en sustitución de los ingresos percibidos por impuestos compartidos."

<sup>6</sup> Ley No. 7794 y sus reformas.

<sup>7</sup> La Unión Nacional de Gobiernos Locales publicó el libro Recopilación de Leyes conexas con la legislación municipal y su concordancia con las normas del Código Municipal en donde el lector podrá ampliar más sobre el tema.

<sup>8</sup> Serie "Hagamos las Cuentas: Conocimiento presupuestario, apropiación ciudadana e incidencia en políticas públicas", Documento: "Proceso presupuestario municipal y participación ciudadana en Costa Rica", Dra. Violeta Palavicini, Fundación Arias para la paz y el progreso humano.

La estructura de la financiación municipal durante el período 1950-2009 se presenta en el cuadro N°13:

Cuadro N°13 Estructura de los Ingresos Municipales, 1950-2009 (Millones de colones)

	1950	1960	1970	1980	1990	1995	2000	2005	2009
Ingresos Totales	18,1	55,6	89,1	592,2	5.427,3	15.485,7	46.751,7	122.840,1	295.909,9
Ingresos Corrientes	12,3	42,0	67,5	324,5	3.962,3	11.747,7	34.523,5	79.733,4	166.262,3
Tributarios	4,6	7,3	41,0	178,5	2.461,1	6.158,1	18.612,8	46.500,0	104.575,9
No tributarios	5,7	14,8	19,4	105,7	1.277,4	4.988,7	14.238,3	30.975,1	56.872,3
Transferencias	2,0	19,9	7,1	40,3	223,8	573,9	1.672,4	2.258,3	4.814,1
Ingreso de capital	5,8	13,6	21,6	267,7	1.465,0	3.788,0	12.228,2	43.106,7	37.916,0
Super/déficit	3,2	9,6	9,2	-	-	-	6.561,7	32.065,30	84.295,8
Venta activ. Totales	1,0	0,8	0,5	11,3	14,40	89,8	227,2	364,7	694,3
Recuperac. Totales	-	-	-	4,2	14,30	3,1	13,0	28,9	68,5
Endeudamiento	1,6	0,4	0,4	46,4	159,90	389,1	1.279,8	1.336,1	5.189,0
Transfer. de capital	-	11,5	11,5	78,1	402,50	643,8	4.146,5	10.886,2	37.153,0
Recur vigen anter	-	-	-	127,5	873,90	2.612,2	-	30.490,7	86.541,0

Fuente: Memorias Contraloría General de la República. Ingresos y gastos reportados por las Municipalidades.

Como puede notarse en la actualidad, los ingresos por impuestos (tributarios) representan el 35,3% de la recaudación general básicamente impulsados por dos impuestos: en primer lugar el impuesto de bienes inmuebles (IBI) que según la Ley No. 7905, a partir de 1996 pasó a ser administrado por los gobiernos locales y que ha tenido la siguiente evolución:

#### Cuadro N°14 Serie de ingresos por IBI, 1994-2009 (millones de colones)

Año	Imp Bienes Inmuebles	Ingreso total	% de participación
1994	1.574,4	13.217,4	11,9%
1995	1.924,5	16.222,7	11,9%
1996*	3.418,8	22.969,6	14,9%
1997	5.010,2	30.227,6	16,6%
1998	4.084,1	32.528,4	12,6%
1999	4.033,6	40.552,3	9,9%
2000	5.295,3	49.590,6	10,7%
2001	6.190,0	58.708,1	10,5%
2002	7.445,6		
2003	8.961,9		
2004**	12.089,0	99.057,0	12,2%
2005	14.263,0	122.840,1	11,6%
2006	20.082,3	147.197,2	13,6%
2007	23.292,7	186.801,2	12,5%
2008	29.405,9	259.886,7	11,3%
2009			
35.249,6	295.909,9	11,9%	

Fuente: Impuesto sobre Bienes Inmuebles: evolución, resultados y perspectivas, IFAM y Memorias de la Contraloría General de la República.

Nota: \*A partir de este año se incluyen vigencias anteriores del Impuesto Territorial \*\*Incluye a los Concejos de Distrito.

El segundo impuesto cuya evolución ha sido de gran impacto, es el de Patentes Municipales, cuya evolución se presenta en el  $\,$  cuadro  $\,$ N $^{\circ}$ 15:

#### Cuadro N°15 Serie de ingresos por Patentes, 1994-2009 (millones de colones)

Año	Imp Patentes	Ingreso total	% de participación
1994	2.042,30	13.217,4	15,5%
1995	2.594,70	16.222,7	16,0%
1996*	3.812,90	22.969,6	16,6%
1997	4.547,50	30.227,6	15,0%
1998	5.819,50	32.528,4	17,9%
1999	6.989,10	40.552,3	17,2%
2000	8.749,60	49.590,6	17,6%
2001	10.090,70	58.708,1	17,2%
2002	11.408,10		
2003	14.800,50		
2004**	16.641,40	99.057,0	16,8%
2005	20.109,40	122.840,1	16,4%
2006	27.024,40	147.197,2	18,4%
2007	31.888,00	186.801,2	17,1%
2008	39.840,80	259.886,7	15,3%
2009	52.492,20	295.909,9	17,7%

Fuente: Impuesto sobre Bienes Inmuebles: evolución, resultados y perspectivas, Junio 2005, IFAM y Memorias de la Contraloría General de la República.

Nota: \*A partir de este año se incluyen vigencias anteriores del Impuesto Territorial \*\*Incluye a los Concejos de Distrito.

Este incremento general del impuesto de patentes se explica por la alta explosión comercial que han tenido tanto las zonas urbanas (Desamparados, Goicoechea), las zonas interurbanas (San Ramón, La Unión) como las zonas rurales (Aguirre, Garabito).

Si bien los dos impuestos anteriores presentan la ventaja de ser un 100% libres de asignación presupuestaria (en el caso del IBI es un 76%), por lo general sirven para suplir los déficits que presentan los servicios municipales, también son utilizados para el respaldo de las deudas que contraen los municipios.

La opción del endeudamiento empezó a cobrar importancia a partir de la creación del IFAM, brindando asistencia financiera por medio del crédito.

#### 3.2 Etapas del financiamiento Municipal

#### 3.2.1 Causas de financiamiento externo

Los gobiernos locales en Costa Rica, presentan estructuras de ingresos propios que están sujetas a externalidades institucionales que impiden una mayor flexibilidad en sus políticas tributarias.

Si se desea modificar un impuesto, el artículo 68 del Código Municipal establece claramente la dependencia de aprobación o rechazo del ente legislativo, si se trata de modificar tasas o precios, el anterior artículo 51, transitorio VIII del Código de Normas y Procedimientos Tributarios le daba la competencia a la Contraloría General para la aprobación de las tasas municipales, situación que representaba una distorsión al final de la aplicación de las nuevas tasas, ya que se hacían efectivas en su cobro, con un promedio de atraso de por lo menos seis meses<sup>9</sup>, lo que causa que la recuperación de los costos permitiera una acumulación de inflación "no reconocida" y que incide en los déficits de los servicios prestados.

Con la aprobación de la Ley No. 8823 "Reforma a varias leyes sobre la participación de la contraloría general de la república para la simplificación y el fortalecimiento de la gestión pública", la Contraloría General de la República deja dicha función, lo cual ha empezado a ser informado a las municipalidades<sup>10</sup>.

Otra de las razones de requerimientos de fondos externos, es que las estructuras de gasto municipal contienen elementos rígidos como es el caso de las Convenciones Colectivas de Trabajo. Según datos del Ministerio de Trabajo, el 60% del los municipios poseen instrumentos de este tipo que establecen una serie de condiciones a favor de los trabajadores y que impactan en los egresos institucionales.

#### 3.2.1.1 Indicadores relacionados con los egresos

La combinación de factores anteriores produce que en términos generales, los gobiernos locales presenten el siguiente estado de gastos en opinión de la Contraloría General de la República:

En el periodo 2008 un total de 86 gobiernos locales ejecutaron ¢185.538,1 millones, mientras que en el periodo 2006, 87 habían ejecutado ¢102.156,7 millones, mostrando un crecimiento real de 46,1%. En los últimos dos años el sector municipal ha mejorado el ritmo de ejecución de los egresos en términos reales, pasando de 12,4% en el 2007 respecto del

<sup>9</sup> El artículo 74 del Código Municipal establece al final de su primer párrafo: "Una vez fijados, entraran en vigencia treinta días después de su publicación en La Gaceta.

<sup>10</sup> Con oficio No. 05710, la Contraloría le informe a la Municipalidad de Cartago sobre el cambio de situación en cuanto aprobación de las tasas municipales.

2006, a 29,9% en el 2008 respecto del 2007, constituyéndose este último en el mejor porcentaje de crecimiento de los últimos cuatro años, lo que podría interpretarse en una mejora en los procesos de ejecución presupuestaria. El Sector Municipal disminuyó el porcentaje de ejecución de los egresos respecto al total del gasto presupuestado, pues pasó de 70% en el año 2006 a un 66,7% en el periodo 2008, situación que implica una disminución en el grado de cumplimiento de las metas de ejecución del gasto y del plan operativo anual. No obstante, se debe considerar que los gobiernos locales han administrado una mayor cantidad de recursos por concepto de transferencias del Gobierno Central, según se indicó anteriormente.

Para el periodo 2008, 64 municipalidades lograron disminuir el porcentaje de gastos administrativos, cuando en el periodo 2006 sólo lo habían logrado 45 con respecto al año 2005. Esta variación responde en la mayoría de los casos, a la aplicación de los recursos provenientes de partidas específicas, fondos solidarios, recursos de la Ley No. 8114, pues al existir más recursos para inversión y prestación de servicios comunitarios, la distribución porcentual del gasto por programas se ve modificada disminuyendo la representatividad del gasto administrativo. Al sustraer del gasto de capital los egresos realizados con los recursos de la Ley No. 8114, se tiene que para un total de 34 municipalidades (26 más que en el año 2006), el gasto de capital representa más del 30% de las erogaciones del periodo 2008, mientras que para otras 11 municipalidades representa el 10% o menos.

Cuarenta municipalidades registran gastos por concepto de remuneraciones inferiores al 30% con respecto a sus egresos totales (24 más que en el año 2006), lo cual puede interpretarse como un aspecto positivo; no obstante, también podría significar que están enfrentando su gestión de diferente forma, pasando de una administración que presta los servicios y realiza obras en forma directa a una administración que contrata tanto la prestación de los servicios como los proyectos de inversión. En el año 2008 sólo 9 gobiernos locales no registraron gastos destinados a la atención de la deuda, 4 menos que en el 2006, denotando que se está utilizando más el endeudamiento para atraer recursos que permitan generar mayor inversión en los cantones, de ahí el monto de ¢2.552,8 millones destinado a atender las obligaciones de pago. En términos porcentuales, 62 municipalidades redujeron sus obligaciones por concepto de atención de la deuda en relación con su gasto total respecto del año 2006, 4 no registraron cambios y 20 registran obligaciones mayores" 1.3.2.2 Modelos para el financiamiento

El Dr. Justo Aguilar Font expone sobre los diferentes modelos que pueden justificar la necesidad de recurrir al financiamiento externo como alternativa para el desarrollo de los planes y proyectos municipales.

Un primer modelo es el *Modelo de Desequilibrios Fiscales* que propone que como efecto de la centralización estatal, se genera una insuficiencia fiscal en los gobiernos locales.

<sup>11</sup> Análisis y Opinión sobre la Gestión de los Gobiernos Locales en el período 2008. Cuarto Informe DFOE-SM-7-2009 22 de junio, 2009.

El modelo se basa en tres elementos: i) las competencias locales asignadas por Ley (tal es el caso del ornato público), ii) las autorizaciones legales para que los municipios establezcan impuestos propios en sus cantones (caso de las reformas a las leyes de patentes municipales) y iii) la capacidad de generar recursos propios (caso de las tasas por servicios).

Existe también un segundo modelo que se define como de *Financiamiento Municipal Dependiente*, el cual está relacionado con los sistemas de transferencias legales del Gobierno Central<sup>12</sup>, y más recientemente la "Ley general de transferencia de competencias del poder ejecutivo a las municipalidades", que establece lo que en otros países se llama el situado constitucional o porcentaje del prepuesto nacional que se transfiere a los gobiernos locales.

Por último tenemos el *Modelo de Financiamiento Autónomo*<sup>13</sup>, en el cual la capacidad para modificar o crear impuestos locales permanece a nivel legislativo y las transferencias se representan sumas exiguas del presupuesto municipal. Este último modelo es el que más se aproxima para una gestión municipal basada en emisiones de bonos como fuente de financiamiento de sus necesidades comunales. Implica la adquisición de conocimiento especializado para acceder al Mercado de Valores.

# 3.3 Fuentes en el financiamiento municipal

#### 3.3.1 Financiamiento vía IFAM

Como se ha mencionado, con la creación del IFAM en el año 1971, se habilitó a nivel institucional la primera alternativa viable para los municipios de conseguir crédito para sus proyectos. Efectivamente es con la introducción de Instituto que se desarrollan los mecanismos y requisitos que deben de cumplir los gobiernos locales para acceder a préstamos que les permitan llevar a cabo las obras de infraestructura y compras de equipos necesarios para su operación y mejora del nivel de vida de sus ciudades.

En el cuadro N°16 se observa la cartera de préstamos girados por el IFAM desde su inicio y hasta el año 2009. En total el Instituto ha colocado más de ¢28,0 mil millones durante su gestión, o sea casi ¢1,0 mil millones por año, representando el cuatrienio 2006-2009 el 41,9% del total de las colocaciones.

Toma relevancia la cifra anterior, ya que si bien el IFAM ha realizado una aceptable labor de auxilio financiero para el sector municipal, el mismo se ha quedado corto ante las necesidades de las comunas como se verá más adelante.

<sup>12</sup> Ley de Control de Partidas Especificas con cargo al Presupuesto Nacional, No. 7755.

<sup>13</sup> Lordello de Mello, Diogo. Los Elementos Administrativos Institucionales, Financieros y Políticos de Proceso de Descentralización en Centroamérica promovido por RHUDO/CA en Tegucigalpa, Honduras del 18 al 20 de octubre de 1989).

Cuadro N°16 Cantidad de préstamos y financiamiento otorgados 1971-2009

	P	réstamos	Total E	Emprestado
Periodo	Cantidad de Préstamos	% Anual del Total	Monto en miles de colones	% Anual del total
1971-1980	280	22,1%	236.244,1	0,8%
1981-1990	455	35,9%	2.436.213,0	8,5%
1991-2000	408	32,2%	9.178.823,3	32,0%
2001-2005	50	3,9%	4.794.488,6	16,7%
2006-2009	75	5,9%	11.993.508,7	41,9%
Totales	1.268	100,0%	28.639.277,7	100%

Fuente: Programa de Financiamiento de Proyectos para el Mejoramiento Municipal y el Desarrollo Local, junio 2005, febrero de 2011, IFAM.

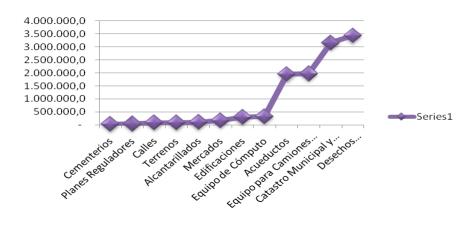
Como se observa en el cuadro N° 17, la mayoría del financiamiento otorgado se ha destinado a obras de infraestructura como los acueductos con el 16,7%, Equipos (recolección de basura e ingeniería) con un 46,3%; y a partir del año 1996 con el traslado del Impuesto de Bienes Inmuebles a las Municipalidades, se requirió de financiamiento para el levantamiento de los catastros municipales con un 27,1% del total.

Cuadro N°17 Usos por tipo de proyecto del financiamiento recibido

Tipo de Proyecto	Monto Total Financiado	Porcentajes
Cementerios	30.800,0	0,3%
Planes Reguladores	43.798,2	0,4%
Calles	85.921,1	0,7%
Terrenos	91.826,0	0,8%
Alcantarillados	107.083,3	0,9%
Mercados	175.261,1	1,5%
Edificaciones	300.092,5	2,6%
Equipo de Cómputo	328.303,4	2,8%
Acueductos	1.940.841,1	16,7%
Equipo para Camiones Vecinales	1.969.632,3	16,9%
Catastro Municipal y Valoración de Bienes	3.156.819,5	27,1%
Desechos Sólidos(Equipo y tratamiento)	3.424.793,0	29,4%
Montos Totales	11.655.171,5	100%

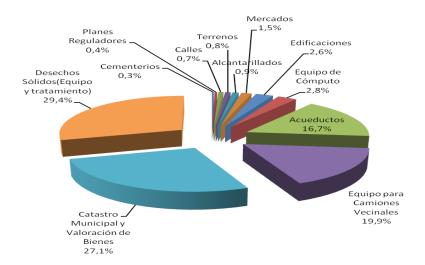
Fuente: Programa de Financiamiento de Proyectos para el Mejoramiento Municipal y el Desarrollo Local, junio 2005, IFAM.

Gráfico N°1 Financiamientos por proyectos 1971-2005



Fuente: IFAM.

Gráfico N°2 Financiamiento por proyectos 1971-2005



Fuente: IFAM.

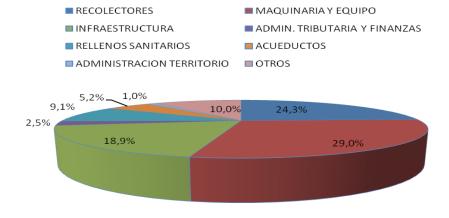
Cuadro Nº18 Préstamos concedidos por línea Periodo 2006 - 2009 (Miles de colones)

Tipo de Proyecto	Monto Total Financiado
Recolectores	2.911.572,1
Maquinaria y equipo	3.483.118,0
Infraestructura	2.269.020,3
Admin. Tributaria y finanzas	295.574,1
Rellenos sanitarios	1.091.537,6
Acueductos	621.647,4
Administración territorio	125.000,0
Otros	1.196.039,1

Fuente: Sección de Análisis y Evaluación de proyectos, IFAM

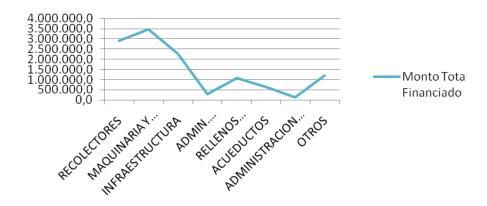
Nuevamente el financiamiento dirigido a la compra de equipos, alcanzó el 54,2% de los fondos girados por el Instituto a las municipalidades.

Gráfico N°3 Distribución del Presupuesto 2006-2009 por proyectos (%)



Fuente: IFAM.

Gráfico N°4
Financiamiento por proyectos específicos 2006-2009



Fuente: Elaboración propia

Sin embargo, el crecimiento de las necesidades comunales producto de demandas por una mejor prestación de servicios y de una concientización de los ciudadanos en cuanto al papel de los municipios de velar por sus intereses, elemento fomentado por la primera elección directa de Alcaldes en diciembre del año 2002, produjo un mayor acercamiento a los ayuntamientos y por ende de comunicación y demandas de solución de los problemas presentes en los sitios vecinales.

Los montos desembolsados por el IFAM revelan que del total de los préstamos concedidos ( $\phi$ 28.639.277,7 millones, ver cuadro N°16), el 31,2% se giró en el periodo 2006-2010 según datos del cuadro N°19:

Cuadro N°19 Montos totales desembolsados (colones)

AÑO	2006	2007	2008	2009	2010
TOTAL	738.412.306,4	1.289.425.249,2	3.648.461.915,8	2.022.397.735,4	1.243.666.666,4

TOTAL DESEMBOLSADO DEL PERIODO

8.942.363.873,2

Fuente: IFAM.

Como ente público, el IFAM está sujeto a las disposiciones que sobre materia presupuestaria dicte la Secretaria Técnica de la Autoridad Presupuestaria, por lo cual es posible que en algunos periodos su asignación y ejecución de presupuesto se vea limitada según los criterios de gasto del Gobierno Central. El dato promedio de desembolsos en el último quinquenio es de \$1.788,4 millones que comparado al promedio histórico del periodo 1971-2005, que alcanzó los \$579,3 millones, aumentó en un 208,7%, lo cual se puede explicar básicamente por las siguientes razones: primero un efecto inflacionario presente en los montos

girados, segundo, a políticas de restricción del gasto que en su momento limitaron el giro de los recursos y por último un factor político que ha pesado sobre el futuro de la Institución, la cual a partir de la década de los noventas ha sido objeto de un posible cierre de operaciones.

Datos de la DEUDA del sector municipal con el IFAM se pueden apreciar en el anexo N°2.

Es este panorama y ante la necesidad de contar con una mayor disposición crediticia, es que se da la apertura del sector bancario al régimen municipal.

#### 3.3.2 Financiamiento Bancario

La apertura del sector bancario como fuente de financiamiento para los gobiernos locales, se empieza a gestar a mediados de los años noventa, concretamente por medio de una iniciativa fomentada a través del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Al respecto, citamos los antecedentes expuestos en la evaluación realizada por dicho Banco y el AID en el año 1999: "El Programa de Financiamiento de Infraestructura Municipal (PROMUNI), programa conjunto de la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID) y del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) nace en Agosto de 1993 como el componente financiero de un programa de fortalecimiento de los gobiernos locales en la región centroamericana de la AID (LOGROS), que había comenzado a operar un año antes. El convenio de ejecución firmado por la AID y el BCIE el 8 de octubre de 1993 dio lugar a la capitalización inicial del PROMUNI en US\$ 26 millones, compuestos de una garantía de la AID por US\$ 20 millones y el compromiso de recursos propios del BCIE por US\$ 6 millones adicionales. AID también proporcionó US\$ 2 millones en recursos noreembolsables para financiar un programa de asistencia técnica para apoyar a la puesta en marcha, promoción y administración del programa. Los recursos contratados por el BCIE con la garantía de la AID estaban supuestos ser desembolsados durante un período de seis años, y repagados en 20 años, incluyendo a 5 años de gracia" 14.

Es con el impulso de este programa del BCIE que los bancos públicos y privados del país, aceptan la figura de intermediación propuesta bajo las siguientes condiciones: "La estrategia del programa consistió en proveer recursos de mediano y largo plazo a la banca comercial y otras Intermediarias Financieras (IFIs) calificadas dentro de los países centroamericanos, para que estos financiaran – a tasas comerciales de interés—obras de infraestructura municipal tales como extensiones de las redes de agua potable, electrificación, mejoramiento de vías, mejoramiento de los sistemas de recolección y manejo de desechos sólidos, construcción de mercados y terminales de transporte terrestre, etc. Los recursos provistos por el BCIE a las IFIs podrían ser contratados en dólares centroamericanos o en monedas nacionales. En este último caso, el riesgo cambiario sería asumido por el BCIE, y compensado por el cobro de una provisión por riesgo cambiario, tasa que se sumaría a la tasa básica del BCIE para colocaciones en dólares, y ajustada

<sup>14</sup> P R O M U N I Evaluación Conjunta BCIE/AID. Phillip W. Rourk, José Rolando Madrigal, Joao B. Monnerat, noviembre de 1999.

trimestralmente para compensar variaciones en el tipo de cambio en cualquiera de los países que hubiese contratado fondos del programa<sup>15</sup>.

El arranque de PROMUNI no estuvo exento de una serie de obstáculos de parte de las dos partes interesadas, los bancos y las municipalidades, básicamente por las siguientes razones: "1) las IFIs de la región desconocían y desconfiaban del mercado de financiamiento municipal, por razones fundamentadas en el tradicional y reconocido mal manejo de las finanzas públicas por la mayoría de municipalidades de la región; 2) desconocimiento y desconfianza de las autoridades municipales hacia los bancos comerciales (posiblemente también fundamentadas en más de alguna experiencia negativa previa), sumada a la débil situación financiera y falta de preparación de muchas municipalidades para incursionar al mercado financiero comercial; y, 3) falta de experiencia del mismo BCIE en operar en el mercado municipal, el que, por sus condiciones de general debilidad administrativa y financiera, necesitaba de mecanismos y procedimientos especiales para poder generar y luego responder por una sólida cartera de créditos comerciales" 16.

La experiencia y conocimiento que tuvieron los tres actores de este Programa, llevó a que fuera hasta el año 1995 que se finiquitaran en Costa Rica los primeros préstamos con este tipo de recursos por medio de los Bancos Nacional, de Costa Rica y Federado (ya extinto).

La cantidad de fondos colocados por el programa PROMUNI se puede observar en el cuadro N°20:

Cuadro N° 20 Promuni: Desembolsos Acumulados por país (1996-2005)

País	Desembolsados	Participación
Nicaragua	2,088,962	2%
Honduras	8,942,570	9%
El Salvador	19,471,058	20%
Guatemala	24,142,937	24%
Costa Rica	44,592,781	45%
Totales	99,238,307	100%

Fuente: BCIE.

<sup>15</sup> Idi

<sup>16</sup> Idi

No se dispuso de la informacion de PROMUNI para el periodo de 2006-2010 debido a que el programa se ha financiado con fondos propios del Banco Centroamericano, lo cual limitó el acceso a los datos.

Costa Rica por sus diferencias en el mercado bancario con respecto al resto de Centroamérica, fue el país que más provecho recibió de PROMUNI según cifras compiladas en la evaluación del año 2006 de dicho Programa<sup>17</sup>.

Con respecto a el financiamiento que ha recibido el sector municipal por parte de los bancos públicos, en el siguiente cuadro se presenta la información aportada por los mismos:

Cuadro N°21 Financiamiento recibido por sector municipal por los Bancos Públicos

Bancos	Créditos Otorgados	Número de Municipalidades	Tasa i prome- dio	Plazo (años)
BCR (1)	¢4.688.758.500,00		12,7	8
BNCR(2)	¢5.750.770.905,00	26	14,4	8,4
Bancrédito(3)	¢500.000.000,00		18,5	13
Popular (4)	¢5.466.913.000,00	25	16,1	8,7

Fuente: Elaboración propia con base a Informes de cada institución.

Nota: (1) Cifras para el periodo 2006-2010.

- (2) Cifras para periodo 2001-2010.
- (3) Cifras para 2010.
- (4) Datos a partir de 1996 a la fecha.

Como puede observarse en los casos del Banco Nacional y Banco Popular, han colocado la mayor cartera crediticia en el régimen municipal, hecho que se explica por la importancia que ambas instituciones dieron a su relación con los municipios, la cual se reflejó en la creación de unidades especializadas de atención, en el caso del Banco Nacional por medio de BN Comunidades y en el caso del Popular por medio de su Banca Corporativa y luego con su Banca de Desarrollo. El monto promedio de los préstamos otorgados por el Banco Nacional alcanzó la suma de ¢221,1 millones y en el caso del Popular fue de ¢218,6 millones.

En los casos del Banco de Costa Rica, casi una quinta parte de la cartera de préstamos corresponde a un préstamo con la Municipalidad de San José por un monto de ¢834,0 millones según lo informa este municipio en Aviso de Oferta Pública publicado en la Nación del 31 de mayo del 2011, página 15, Sección Viva. Respecto a lo informado por Bancredito,

<sup>17</sup> BCIE: EVALUACIÓN DEL PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO DE INFRAESTRUCTURA MUNICIPAL PROMUNI Oficina Economista Jefe Junio, 2006 OEJ-EVEP-05/2006.

la información corresponde a un préstamo a la Municipalidad de Cartago. En ambos casos, los bancos acreedores son los entes principales por medio de los cuales cada municipalidad administra su efectivo y otras operaciones bancarias.

Tanto las colocaciones del IFAM, los bancos públicos y posteriormente del BCIE por medio de PROMUNI, indican que el sector municipal en Costa Rica, es un demandante de recursos para cumplir con sus obligaciones de gobiernos locales, por lo que es a partir del año 2002 que se empieza con la tercera etapa de la evolución del financiamiento municipal.

# 3.3.3 Apertura del mercado bursátil

Con la experiencia acumulada primero con el IFAM y luego con los bancos públicos y PROMUNI, el sector municipal buscó otras opciones de financiamiento que representaran más ventajas para el municipio y que a la vez les permitieran una definición del producto financiero que requerían.

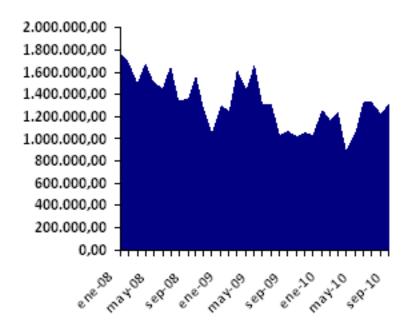
Es la Municipalidad de San José la pionera en la apertura del mercado de valores al sector municipal al concretar en setiembre del año 2002, su primera emisión de bonos municipales por medio de un Underwriting en firme que se adjudicó a la Alianza INS-Bancrédito.

Las ventajas que ofrece el mercado de valores con respecto a las otras fuentes de financiamiento, se pueden resumir de la siguiente forma:

- · mayor disposición de fondos debido a sus niveles de liquidez<sup>18</sup>;
- · valoración de precios de los títulos en mercado secundario;
- · transparencia en los mecanismos de transacción;
- · apertura de un nicho de mercado municipal, permitiendo el conocimiento de los inversionistas del sector municipal.

<sup>18</sup> Las estadísticas de la Bolsa Nacional de Valores reflejen volúmenes de captación que absorberían fácilmente las emisiones de bonos municipales.

Gráfico N°5 Volumen transado mensualmente 2008-2010 (en millones de colones)



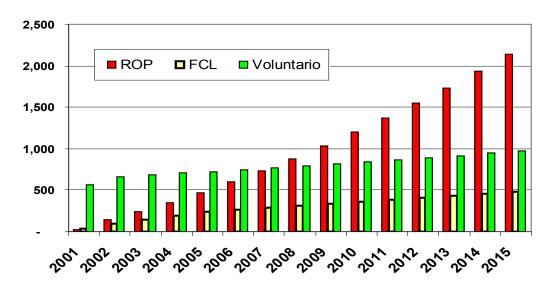
Fuente: Elaboración propia con estadisticas de la Bolsa Nacional de Valores.

Por otro lado, existe una autorización de Ley para que entes del sector público compren bonos municipales, al respecto véase el artículo 87 del Código Municipal:

"El estado, las entidades autónomas y Semi autónomas, las empresas estatales estructuradas como sociedades anónimas y las Municipalidades están facultadas para invertir en bonos municipales", por lo que entidades que manejan grandes fondos de inversiones transitorias (CCSS, ICE, RECOPE), podrían adquirir los bonos municipales.

Aunado a lo anterior, según estimaciones de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN), las proyecciones de crecimiento de los fondos creados por la Ley del Trabajador presentan un panorama propicio para que el sector municipal coloque bonos en un mercado que por sus características requiere de títulos valores de mediano y largo plazo, condición coincidente con los bonos municipales.

Gráfico N°6 Proyección de Fondos creados por Ley del Trabajador 2001-2015



Fuente: SUPEN.

En cuanto a beneficios que brinda el mercado bursátil a los gobiernos locales emisores, podemos mencionar las siguientes:

- recursos para la mejora de red vial con proyectos de gran envergadura;
- favorecer la autonomía financiera y por ende los procesos de descentralización;
- establece experiencia para futuros proyectos de emisiones de bonos municipales;
- evita constante enfrentamiento político con el Gobierno por el giro de recursos;
- brinda mayor flexibilidad en el uso de recursos para proyectos de prioridad municipal;
- fortalece a los gobiernos locales y da una mayor credibilidad de los vecinos y las instituciones financieras en los mismos;
- beneficio directo a actividades como la Turística por el impacto que tendría el desarrollo de infraestructura en las comunidades.

En el siguiente cuadro se puede observar la comparación entre los tipos de financiamiento a los cuales pueden acceder las municipalidades y sus ventajas y desventajas:

# Cuadro N°22 Comparativo de Ventajas y Desventajas de los diversos tipos de financiamiento

Institución	Pros	Contras
Sistema Bancario Nacional	Asistencia Técnica Parcial.	Altas tasa de interés (activas de mercado) y fluctuantes, definidas por las Juntas Directivas de los Bancos, plazo del préstamo máximo de 8 a 10 años, plazo de gracia de 1 a 2 años.
IFAM Instituto de Fomento y Asesoría Municipal	Asistencia Técnica, políticas de acuerdo a prioridades del Gobierno de turno.	Plazos e intereses fijos y variables (generalmente de 3 a 5 puntos menos que el mercado), techo límite de créditos anual de 2 a 3 mil millones de colones por año. Plazo de gracia de 1 a 2 años, facilidades de readecuación de deudas.
Organismos Internacionales	Plazos e intereses blandos.	Todos se realizan a través del Estado. Tramites engorrosos.
Mercado Bursátil (Privado y Público)	Alto volumen de recursos, mecanismos de transacción de mercado.	Plazos de repago y de gracia así como los intereses a conveniencia del emisor. Menores costos financieros por uso de tasa pasiva de mercado.

Por último, los bonos municipales presentan una serie de características que los hacen atractivos al sector inversionista:

- Están exentos de impuestos según lo establece el artículo 87 del Código Municipal, por lo que pagan tasa bruta, aumentando el rendimiento del inversionista.
- Brindan tres tipos diferentes de garantía:
- de tipo legal, establecida en el artículo 90 del Código Municipal<sup>19</sup>;
- de tipo presupuestario, pues se pignora el presupuesto institucional<sup>20</sup>;

<sup>19</sup> Artículo 90. — Las municipalidades deberán diseñar planes de pago y atención adecuados a sus obligaciones. Para ello, deberán incluir, en sus presupuestos ordinarios, partidas suficientes para cumplir con los compromisos adquiridos. El incumplimiento acarreará la falta de aprobación del presupuesto municipal por la Contraloría General de la República.

<sup>20</sup> Artículo 62.- La municipalidad podrá usar o disponer de su patrimonio mediante toda clase de actos o contratos permitidos por este Código y la Ley de contratación administrativa, que sean idóneos para el cumplimiento de sus fines.

- de liquidez, por medio de la creación de un fideicomiso de garantía<sup>21</sup> que cubrirá el repago de la emisión de bonos y que según la Ley No. 8131, Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos, la figura del Fideicomiso puede ser utilizada por los entes municipales.
- Son títulos de largo plazo y generalmente los proyectos a financiar tienen condición de repago por medio de algún tributo municipal.

Ley 8131: ARTÍCULO 1.- Ámbito de aplicación"d. Las universidades estatales, las municipalidades y la Caja Costarricense de Seguro Social, únicamente en cuanto al cumplimiento de los principios establecidos en el título II de esta Ley, en materia de responsabilidades y a proporcionar la información requerida por el Ministerio de Hacienda para sus estudios. En todo lo demás, se les exceptúa de los alcances y la aplicación de esta Ley."

# **CAPÍTULO IV**

Objetivo: Conocer las herramientas bancarias y bursátiles que se pueden usar en la emisión de bonos del sector municipal.

- 4. Conceptos bursátiles
- 4.1. Bonos municipales

Obtener recursos en el corto plazo es una tarea difícil para las municipalidades, es por ello que la emisión de deuda por medio de bonos resulta en ocasiones una opción práctica en la consecución de capital. La municipalidad emite bonos, con el objetivo de obtener recursos, la institución pide prestada cierta cantidad de dinero y adquiere el compromiso de cancelar la deuda en fecha futura donde se establecen las tasas de interés y el plazo.

Los Bonos Municipales son títulos valores que legalmente pueden emitir las municipalidades para financiar sus obras públicas y prestación de servicios. Se trata de instrumentos de deuda respaldados por los ingresos futuros de un gobierno municipal, utilizados para financiar proyectos de inversión. Su característica principal es la exención de impuestos nacionales, lo que los hace atractivos para inversionistas que pagan porcentajes impositivos altos. Definimos los bonos como "documentos en los que consta la promesa de pago individual emitida por las corporaciones y pagan una tasa de interés llamada la tasa de interés nominal".

Entre algunas características de los bonos se tienen las siguientes:

- 1- son títulos que una institución vende a otra, para captar recursos (efectivo). Los tenedores de los bonos se les pagan un dinero por dicha inversión. Este gasto se le llama intereses sobre bonos y se clasifica presupuestariamente en la partida Servicio de deuda;
- 2- poseen un valor nominal (valor facial), monto que la institución emisora paga al vencimiento del bono, demás es el monto sobre el cual se calculan los intereses;
- 3- cuentan con una fecha de vencimiento, en la cual la institución emisora paga el valor nominal del bono a la institución que invirtió;

- 4- poseen una tasa de interés nominal, esta aparece en el bono y la aplica sobre el valor nominal del mismo, para determinar cuánto va a pagar este bono en intereses;
- 5- la tasa que se especifica en el bono es anual, pero el pago de estos intereses puede ser mensual, trimestral, semestral;
- 6- la institución emisora pagará a la institución inversionista intereses, los cuales van a ser variables o fijos y pagaderos a una fecha determinada.

### 4.2 Tipos de bonos

Existen básicamente tres tipos de bonos que pueden usar los municipios:

Bonos de Obligaciones Generales: Los bonos de Obligaciones Generales (General Obligation Bonds) se emiten con el propósito de financiar proyectos relacionados con áreas de juego (polideportivos) e instalaciones de recreación y cualquier otra obra que no posee medio tributario de recuperación.

La seguridad de estos bonos la faculta la garantía que establece el Código Municipal en su artículo 62 de la disposición de las rentas y el poder impositivo (tasas y contribuciones) que tienen los gobiernos locales. Esto implica que todas las fuentes de ingresos (es decir el presupuesto municipal), excepto las de un destino específico por ley, serán usadas para pagar el servicio de la deuda de los bonos. Los bonos de Obligación General, se dividen en dos:

- a) Los bonos de impuesto ilimitado, en que el respaldo del pago no está sujeto a limitación estatutaria o legal. Es el caso del impuesto de patentes y el del 76% del Impuesto de Bienes Inmuebles que pueden ser destinados a cualquier gasto que defina el municipio y;
- b) Los bonos de impuesto limitado, son aquellos en donde existe alguna limitación legal sobre la disposición total del ingreso, tal es el caso de los impuestos que reciben las municipalidades del IFAM por concepto de Licores Nacionales y Extranjeros.

Por el marco de flexibilidad que brinda el financiamiento con este tipo de bonos, es que en Costa Rica las experiencias de emisiones, han sido realizadas por esta vía.

**Bonos Específicos:** Los bonos Específicos son bonos respaldados por ingresos recibidos de un proyecto o de un destino específico por Ley (ejemplo los de la Ley 8114). Estos ingresos son recaudados en forma de impuestos a los combustibles y su destino según el artículo 5 de la Ley es el siguiente:

"Artículo 5º—Destino de los recursos: Del producto anual de los ingresos provenientes de la recaudación del impuesto único sobre los combustibles, un veintinueve por ciento (29%) se destinará a favor del Consejo Nacional de Vialidad (Conavi);...El destino de este...tiene carácter específico y obligatorio para el Ministerio de Hacienda, el cual, por intermedio de la Tesorería Nacional, se lo girará directamente a cada una de las instituciones antes citadas.

...La suma correspondiente al veintinueve por ciento (29%), estipulada en el primer párrafo de este artículo a favor del Conavi, se distribuirá de la siguiente manera:

b) El veinticinco por ciento (25%) restante se destinará exclusivamente a la conservación, el mantenimiento rutinario, el mantenimiento periódico, el mejoramiento y la rehabilitación; (subrayado es nuestro) una vez cumplidos estos objetivos, los sobrantes se usarán para construir obras viales nuevas de la red vial cantonal; esta última se entenderá como los caminos vecinales, los no clasificados y las calles urbanas, según las bases de datos de la Dirección de Planificación del Ministerio de Obras Públicas y Transportes (MOPT).

La ejecución de dichos recursos se realizará, de preferencia, bajo la modalidad participativa de ejecución de obras. Conforme lo establece el Reglamento de esta Ley, el destino de los recursos lo propondrá, a cada concejo municipal, una junta vial cantonal o distrital, en su caso, nombrada por el mismo concejo, la cual estará integrada por representantes del gobierno local, el MOPT y la comunidad, por medio de convocatoria pública y abierta."

El flujo de ingresos que un municipio recibe por concepto de un impuesto especifico y que se utiliza como origen para respaldar presupuestariamente una deuda, debe cubrir la totalidad o al menos el 75% del monto del servicio de la deuda que genere la emisión de bonos.

Bonos de Ingresos de Servicios: Los bonos de ingresos de servicios no tienen limitaciones estatutarias con relación al monto que puede ser emitido. Los proyectos que caen dentro de esta categoría son desechos sólidos, acueductos, aguas residuales, aceras y cualquier otra obra que se recupere por medio de una tasa o contribución especial. Los bonos usados para estos proyectos son repagados con ingresos recibidos de los contribuyentes de la ciudad que usan ese servicio en particular.

Este tipo de bonos son recomendados para el financiamiento de los servicios municipales por los cuales exista una tasa para recuperar el costo del mismo. Es importante tener en cuenta la morosidad en el pago de los servicios, ya que esta parte de los recursos que no ingresan de forma efectiva al municipio en su momento de realizar las compulsas de cobro, debe ser sustituida o asumida por otros ingresos de la institución.

#### 4.3 Bonos Estandarizados

La estandarización de los títulos valores es un requerimiento del mercado de valores para la aceptación y comercialización de los mismos. La estandarización persigue como objetivo dar más profundidad al mercado, en especial al mercado secundario.

Concepto: "Se entiende por estandarización la emisión homogénea de una serie de títulos..., es decir, que contengan las mismas características en cuanto a fecha en que fueron emitidos, tasas de interés, valor facial y fecha de vencimiento. A su vez implica la venta de títulos pertenecientes a una misma serie durante periodos extendidos de tiempo." (El ABC de Bolsa, Bolsa Nacional de Valores)

Las ventajas para el municipio de estandarizar los bonos, es que permite un mejor control de la programación financiera de la municipalidad conforme a los flujos de los vencimientos en una sola fecha de los bonos.

#### 4.4 Oferta pública de valores (OPA)

La autorización de oferta pública se da por parte de la Superintendencia Nacional de Valores, así como brindar un seguimiento a los fondos aprobados, de manera tal que el destino de estos sea para lo que realmente se aprobó en un principio.

Las emisiones de valores de deuda hechas en serie e inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán ser objeto de clasificación por parte de una sociedad calificadora de riesgo, conforme con las normas de la Superintendencia General de Valores de estas se exceptúan las emisiones de valores del Estado e instituciones públicas no bancarias según mencionan los artículos 10 y 144 de la ley 7732 Reguladora del Mercado de Valores. La emisión de bonos municipales no cuenta con la garantía del estado.

#### 4.4.1 Oferta de Títulos en Mercado Primario

En el Mercado Primario se transan los títulos valores que son emitidos por primera vez, de ahí la importancia de conceptualizar que entendemos por título valor: "es el documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo mencionado en él".<sup>23</sup>.

Generalmente los bonos son valores con plazos superiores a un año plazo y nominativos, por lo que en la estructura de capital de las municipalidades se reflejan como pasivos de largo plazo al corresponder a emisiones de deuda de mediano y largo plazo.

La utilización de bonos debe ser enfocada a proveer fondos para proyectos que en lo posible generen los recursos necesarios para su pago. Sin embargo, es posible el financiamiento de inversiones de infraestructura que por razones de su origen social y un bajo costo, deban

<sup>23</sup> Uría, Derecho Mercantil, 1974.

incluirse en la estructuración de una emisión de bonos municipales, en tal caso, lo recomendable es que el monto de esos proyectos no exceda del 20% del total de la emisión<sup>24</sup>.

### 4.4.2 ¿Para qué emitir Bonos Municipales?

Para aprovechar la predictibilidad de los flujos de caja de ingresos municipales, canalizando los recursos hacia proyectos factibles, útiles y adecuadamente priorizados. La clave es formular una estrategia institucional a nivel financiero.

# 4.4.3 ¿Por qué emitir Bonos Municipales?

La respuesta reside en la estrategia financiera. Los bonos municipales ofrecen niveles de rentabilidad y seguridad atractivos para los inversionistas, permitiendo a los gobiernos locales autofinanciarse a bajo costo.

Por medio de los bonos municipales los gobiernos locales pueden reconvertir deuda (tasas activas) por la cual pagan tasas de interés activas, cuyos márgenes en promedio superan las tasas pasivas que se pagarían con los bonos.

Adicionalmente con los bonos, el Municipio puede realizar una estructuración de la emisión conforme a sus intereses y posibilidades de financiamiento, estableciendo las condiciones financieras según su capacidad de pago y desarrollo institucional le permitan.

### 4.4.4 ¿Cómo emitir Bonos Municipales?

La participación y acompañamiento de un asesor financiero con conocimientos del mercado bursátil y gran experiencia en el sector municipal es indispensable para que guíe un proceso de emisión de bonos municipales.

Por último debe estar claramente definido un Plan de Inversión Municipal (PIM) por las máximas autoridades municipales y contar con los estudios técnicos de los proyectos que se incluyen en el mismo.

De la investigación realizada, se recomienda utilizar el siguiente modelo matricial para la priorización de los proyectos del Plan de Inversión Municipal (PIM):

<sup>24</sup> Se recomienda este porcentaje máximo en función de los porcentajes de morosidad que presentan los municipios, la cual en promedio es superior a éste.

# 4.4.4.1 Componente I: Perfil de Proyecto

DESCRIPCIÓ	N DE PROYECTOS CLAVES	DEL PLAN DE INVERSIONES
Nombre del Proyecto		
Descripción del Proyecto		
Clase de Proyecto		
Objetivos Estratégicos del Proyecto		
Beneficios Cuantitativos		
Nuevos Ingresos		
Mejoramiento de la Calidad		
Beneficios Cualitativos		
Proyecto Estratégico Desarrollo		
Reducción de Riesgo Naturales		
Requerimiento Legislativo		
Beneficiarios del Proyecto		
Requerimientos de Recursos		
Dependencias del Proyecto		
Unidades Ejecutoras		

# 4.4.4.2 Componente II: Categorización de proyectos

CATEGORIZACION	Nuevos Ingresos	Mejoramiento Calidad Vida	Proyecto Estratégico Desarrollo	Reducción de Riesgo Naturales
Proyecto 1				
Proyecto 2				
Proyecto 3				
Proyecto 4				
Proyecto 5				
Proyecto 6				

Requerimiento Legislativo	Beneficiarios del Proyecto	Requerimientos de Recursos	Dependencias del Proyecto	Unidades Ejecutoras

# 4.4.4.3 Componente III: Priorización de proyectos

PRIORIZ	ACIÓN D	E LOS	PROYEC	TOS
	Invers	ion	Prio	ridad
	mill	Rank	Puntaje	Prioridad
Proyecto 1				
Proyecto 2				
Proyecto 3				
Programa 4				
Programa 5				
Programa 6				

# 4.4.5 ¿Quién o quiénes deben participar en el proceso?

El procedimiento concreto de emisión debe contar con el apoyo de expertos en la materia. La información debe distribuirse y fluir lo más transparentemente posible a lo interno de la municipalidad. Es recomendable formar un grupo de funcionarios que se aboquen a participar del proceso de bonos, conformado por representantes del área financiera, legal y proveeduría.

# 4.4.6 Operaciones de "Underwriter"

Para conocer el concepto del *Underwrite*r, es conveniente conocer la aproximación más técnica del término, que permita una mejor comprensión de este tipo de operaciones de intermediación bursátil. Pero primero comencemos por entender que es una intermediación en un mercado bursátil:

*Intermediario Bursátil:* se refiere a sujetos del mercado que intermedian en los flujos de valores (oferta y demanda) que se canalizan por medio de una Bolsa de Valores, se encargan de poner en contacto a los emisores e inversionistas<sup>25</sup>.

El contrato de "Underwriting" es derivado del verbo inglés "to underwrite" (suscribir, rubricar), surgió como una eficiente opción de financiamiento dirigida especialmente a sociedades comerciales y similares que, a falta de la colaboración dineraria de los asociados o lejos del alcance de otras fuentes de liquidez, procuran por sí mismas y en colaboración con un intermediario financiero, la obtención de dinero con una rapidez imposible bajo otras circunstancias, ofreciendo títulos valores emitidos por aquella que darán lugar. No existe en el idioma español un término que traduzca con efectividad del inglés el concepto de Underwriting. Las empresas o instituciones que hacen underwriter, son entes que "avalan" una emisión de títulos valores, así el underwriter es un avalante o suscriptor de una oferta de valores que promueve u ofrece un gobierno local.

Entre las características del underwriter están:

a) Es un contrato principal, que no depende de ningún otro para la validez. En Costa

<sup>25</sup> El ABC de Bolsa, BN Valores, Puesto de Bolsa.

Rica las emisiones de bonos se garantizan con fondos de liquidez que se forman por medio de contratos de Fideicomiso<sup>26</sup>, siendo los dos mutuamente excluyentes según el criterio de la Contraloría General de la República en su oficio No. 01466 del 12 de febrero 2010<sup>27</sup>.

b) Es un contrato de colaboración, por el beneficio económico-financiero mutuo que se genera en el ente emisor (pago de comisión) y en el intermedio financiero (garantiza los fondos), quien es el colaborador mayor y único en la ejecución contractual, pues, sin esta participación especializada en el mercado de capitales no se alcanzarían los fines pactados: prefinanciamiento y suscripción de valores a favor de la emisora.

En Costa Rica, el marco jurídico que regula el "underwriting" se basa en la Ley Reguladora de Mercado de Valores y su Reglamento, así como las reformas al Código de Comercio.

Los Puestos de Bolsa y los Agentes o Corredores autorizados por la Superintendencia de Valores (SUGEVAL) son los intermediarios autorizados como sujetos para realizar las operaciones entre compradores y vendedores de títulos valores. El Puesto de Bolsa es la institución especializada autorizada legalmente para dar el servicio de colocación primaria de valores. Ella cuenta con la capacidad técnica y financiera requerida, aparte del conocimiento del mercado.

#### 4.4.6.1 Concepto:

Una definición completa de este término, la encontramos en el documento "El ABC de Bolsa", editado por BN Valores en el cual se describe el concepto como:

"Un contrato celebrado entre una entidad financiera y una entidad emisora de valores (...) por medio de la cual la primera asume la obligación de prefinanciarle a la segunda-con garantía o sin ella-una emisión de títulos."

Obsérvese que la definición misma del concepto establece que es un Contrato, como tal, el proceso de selección de un Underwriter implica en el caso de Costa Rica dos alternativas:

a) Promover una contratación directa con base en el artículo 2, inciso c) de la Ley de Contratación Administrativa que facilita la contratación entre entes de derecho público, por lo que se establecen dos posibilidades: i- gestionar con la fundamentación suficiente la contratación entre el municipio y un intermediario de derecho público o ii- convocar a un concurso solo entre los intermediarios de derecho público, es decir, invitar a los tres Bancos Comerciales del Estado y al Banco Popular y de Desarrollo Comunal.

<sup>26</sup> Generalmente, este contrato es complemento de un contrato de fideicomiso que maneja la misma entidad de intermediación financiera, pues esta se debe encargar de velar por el cumplimiento de garantías por parte del emisor, del pago de las obligaciones a los inversionistas y asegurarse la comisión tanto de "underwriting" como de fiduciario.

<sup>27</sup> La Contraloría General basa su criterio de que los contratos de Underwriting no deben ser sometidos a su refrendo según lo establecido en el artículo 3, inciso 6) del Reglamento sobre el Refrendo de las Contrataciones de la Administración Pública.

b) La segunda opción es acudir a la figura de la Licitación Pública lo cual permitirá la participación de los intermediarios privados del mercado que estén regulados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).

### 4.4.6.2 Tipos de Underwriting

Existen cuatro clases de operaciones de Underwriting, dependiendo del riesgo y el éxito que se pueda tener en determinada colocación de títulos. Las modalidades más utilizadas son las que a continuación se detallan:

# 4.4.6.2.1 Colocación en firme o Underwriting en firme:

En este tipo de convenio, la entidad financiera realiza el pago de la emisión total en forma inmediata a la municipalidad que contrató el servicio, y luego, esta se encarga de colocar los títulos en el mercado por su cuenta y riesgo, es decir, financia directamente al municipio. En este caso el underwriter asume el máximo riesgo y constituye la forma que más favorece a la institución emisora, en virtud de que se hace cargo de la totalidad de la emisión, se la paga a la municipalidad y luego se encarga de colocarla en el mercado de valores. Cuando el gobierno local ha incluido en su Plan de Inversión, que se sustenta en los recursos de la emisión de bonos, proyectos que requieren de procesos de licitación para su construcción, solicitara el financiamiento obtenido con el Underwriter conforme las necesidades de recursos que demande el mismo, así evitará incurrir en un costo financiero innecesario si pide los fondos antes de su uso. Esto demanda una óptima coordinación entre los encargados de las áreas de Financiero o Tesorería, Proveeduría o compras y los Ingenieros o técnicos encargados de las obras. Este tipo de Underwriter garantiza no solo el financiamiento a futuro de las Inversiones que desea realizar la municipalidad, sino que desde el punto de vista presupuestario brinda total certeza, por lo que es el único aceptado por la Contraloría General de la República<sup>28</sup>.

# 4.4.6.2.2 Colocación garantizada

En este caso, el *Underwriter* garantiza que la colocación se hará en un plazo determinado y de no ser así, el mismo suscribe los bonos o títulos no vendidos.

Este caso se presenta cuando la institución emisora, habiendo definido el monto del Plan de Inversiones de Obras y la emisión de los bonos o títulos requeridos, quiere asegurarse la suscripción total de la emisión, para lo cual establece un contrato con la entidad financiera, donde se estipula la obligación del *underwriter* de comprar los títulos o acciones remanentes una vez terminado el plazo del convenio.

#### 4.4.6.2.3 Colocación al mejor esfuerzo

<sup>28</sup> Oficio No. 09375 del 9 de setiembre del 2008 de la Contraloría General de la República.

Bajo este esquema, el *underwriter* se compromete únicamente a vender los títulos valores o bonos que pueda colocar en el mercado, y si quedare algún remanente después de la fecha límite fijada, este no se compromete a comprarlo. Este tipo se utiliza en mercados financieros más desarrollados e implica mínimo riesgo para el intermediario y poco costo para el emisor.

#### 4.4.6.2.4 Colocación de todo o nada

En esta modalidad, primero, el *underwriter* busca promesas de suscripción de posibles clientes para colocar la emisión durante un plazo determinado. Si consigue la colocación del total, esta se lanza al mercado, en caso contrario, la institución emisora no realiza la emisión. Es importante destacar que en todas las modalidades anteriormente descritas, las entidades encargadas de colocar títulos en el mercado a fin de disminuir el riesgo, tratan de fijar el menor precio posible de emisión para facilitar su colocación en el mercado. De igual manera forman consorcios de *Underwriter* para que el riesgo a asumir sea menor.

# 4.4.6.3 Ventajas y Desventajas del Underwriting

# 4.4.6.3.1 Ventajas:

- Posibilidad de incrementar el desarrollo económico del país a través del aumento en el ahorro nacional.
- Mayor movilidad de bonos municipales.
- Una fuente de financiamiento a largo plazo, rápido y seguro.
- Altas posibilidades para las municipalidades de garantizarse los recursos, dependiendo del tipo de underwriting a utilizar.
- Una forma de generar una cultura financiera y bursátil de largo plazo en los inversionistas nacionales.
- Una mayor variedad de instrumentos que les permitan a los inversionistas reducir los riesgos de cartera.
- Exposición más clara, actual y veraz para la toma de decisiones de los agentes económicos, lo que permite una mayor claridad del mercado.
- Conocimiento de la realidad y necesidades de los Cantones.
- Introduce elementos de transparencia a lo interno del municipio, al obligarlo a ordenas sus finanzas y demás sistemas relacionados.

# *4.4.6.3.2 Desventajas:*

- Necesidad de un mayor desarrollo de una banca de inversión en el país.
- Escaso desarrollo del mercado de bonos municipales, con poca movilidad de los bonos actuales y municipios participantes.
- Falta de entidades financieras dispuestas a sumir mayores riesgos de colocación de títulos o bonos.

#### 4.4.7 El Fideicomiso

El fideicomiso (fiducia significa "fe, confianza", etc.) es una figura jurídica que permite aislar bienes, flujos de fondo, negocios, derechos, entre otros, en un patrimonio independiente y separado con diferentes finalidades. Es un instrumento de uso muy extendido en el mundo. El correlato anglosajón es el "trust" y cuenta con antiguas raíces en el Derecho Romano. El fideicomiso es un contrato privado, bilateral, principal y oneroso. Es un negocio jurídico. Esta autorizado su uso para el sector municipal según la excepción establecida en la Ley de Presupuestos Públicos y Administración Financiera<sup>29</sup>.

De acuerdo con la Ley No. 7732 Reguladora del Mercado de Valores, se establecen las disposiciones generales para la elaboración de fideicomiso de garantía sobre bonos en las municipalidades. Según el artículo 19: "Cada emisión podrá garantizarse adicionalmente mediante los instrumentos usuales para garantizar obligaciones comunes tales como hipoteca, prenda o fideicomiso de garantía sobre bonos o papel comercial (...)"

Podríamos definir el fideicomiso, en términos de aplicación al sector municipal de la siguiente manera: es un contrato mediante el cual una municipalidad (fideicomitente) constituye un patrimonio, cuya propiedad o titularidad es dada a una o varias personas jurídicas, como Bancos (fiduciarios), para la realización de un fin lícito determinado (administrar fondos municipales para pago de deudas), designando a una o varias personas físicas o jurídicas (inversionistas) (fideicomisarios), que aprovecharán los rendimientos o frutos del mismo.

#### Así, tenemos que:

<sup>29</sup> Ley Nº 8131, TÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES: ARTÍCULO 1.- Ámbito de aplicación: La presente Ley regula el régimen económico-financiero de los órganos y entes administradores o custodios de los fondos públicos. Será aplicable a:

<sup>&</sup>quot;d. Las universidades estatales, las municipalidades y la Caja Costarricense de Seguro Social, únicamente en cuanto al cumplimiento de los principios establecidos en el título II de esta Ley, en materia de responsabilidades y a proporcionar la información requerida por el Ministerio de Hacienda para sus estudios. En todo lo demás, se les exceptúa de los alcances y la aplicación de esta Ley."

- a) *El Fideicomitente*: Es quien constituye el contrato mediante la transmisión de bienes o derechos suyos, para el cumplimiento de los fines deseados. En nuestro caso, este papel lo asume el gobierno local el cual deposita recursos líquidos (efectivo) para la acumulación o formación de un "fondo de garantía" para el pago futuro de las emisiones de bonos municipales.
- b) *El Fiduciario*: Es la persona física o jurídica encargada de ejecutar el fideicomiso. Este papel lo asume y así se recomienda, un banco supervisado por la SUGEF que brinde el servicio y pueda acreditar su experiencia en el manejo de estas figuras jurídicas. El fiduciario es responsable por su gestión, debe emplear en esta el cuidado de un buen padre de familia. No puede renunciar al cargo sin justa causa, calificable por el fideicomitente o el juez. Puede ser removido de su cargo, si el caso lo amerita. Al respecto es importante considerar lo establecido en el Código de Comercio en su artículo No. 633 y siguientes en donde se regula lo referente al Fideicomiso. Es de resaltar el articulo No. 661, inciso c) en donde se establece que la duración máxima del fideicomiso es de 30 años, hecho relevante por el plazo de las emisiones de bonos municipales.
- c) *El Fideicomisario*: Es quien recibirá los beneficios del fideicomiso. No es parte esencial del contrato. El fideicomiso se debe hacer en escritura pública para su proceso de registro y el contrato debe ser refrendado por la Contraloría General de la República para que adquiera eficacia jurídica<sup>30</sup>.

### 4.4.7.1 Aplicación del Fideicomiso

La aplicación y uso de este instrumento jurídico se orienta hacia la creación de un fondo de liquidez conforme a los aportes generados de la Ingeniería Financiera para el pago de la emisión. En el proceso de estructuración de la emisión de bonos, es necesario realizar las proyecciones financieras que permitan determinar el "calce financiero" de la venta de los bonos con el repago de los mismos, como condición de que efectivamente el municipio tendrá la capacidad de realizar los aportes que demande el pago de los bonos a futuro. Estos aportes que ingresan periódicamente al fideicomiso, generan intereses que se capitalizan y que incrementa el valor del mismo, incidiendo positivamente en el flujo de recursos necesarios para pagar la deuda contraída con la emisión de bonos.

Dependiendo de la evolución económica del país, la disminución o incremento de las tasas de interés, implicara un sobrante (ahorro) para el municipio o el requerimiento de aportes adicionales (faltante) a los ya establecidos. La tendencia en la proyección financiera para fondear el fideicomiso, tendera a que durante los primeros cinco años los aportes sean menores que durante la etapa intermedio de duración del fideicomiso, volviendo a disminuir hacia el final del plazo.

<sup>30</sup> Oficio No. 03951 del 3 de mayo del 2010, la Municipalidad de Cartago recibe refrendo condicionado de su contrato de Fideicomiso con Bancrèdito.

#### 4.4.7.2 Actividades Generales del Fideicomiso

En general, el fiduciario deberá cumplir con las siguientes funciones básicas:

- 1- la cancelación del principal a los tenedores de los valores (según flujo de vencimientos);
- 2- el pago de los intereses que generen los títulos (según flujo de vencimientos);
- 3- el control y manejo de la emisión de bonos, que incluye:
  - 3.1- custodia de los títulos,
  - 3.2- elaboración de informes y reportes con destino al fideicomitente:
  - estado de la emisión,
  - nombre y número de suscriptores,
  - intereses y principal pagados,
  - información para los registros contables y financieros del fideicomitente,
  - Otros informes del control de la emisión.

La Contraloría General de la República indica sobre la aplicación del fideicomiso:

"En nuestro país el contrato de fideicomiso se encuentra regulado en el Código de Comercio, Ley N° 3284 del 30 de abril de 1964, caracterizándose como contrato típicamente mercantil, propio del ámbito del derecho privado. En el ámbito del derecho público la regulación de esta figura es escueta, destacándose principalmente el artículo 14 de la Ley de Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos, Ley N° 8131 del 18 de septiembre de 2001, así como la jurisprudencia administrativa emitida por la Procuraduría General de la República y esta Contraloría General, que han venido a precisar los alcances de este negocio jurídico en el sector público"<sup>31</sup>.

Continua indicando..."Precisamente, uno de los temas que la jurisprudencia administrativa ha venido desarrollando desde hace mucho tiempo es la necesidad de una autorización legal para suscribir fideicomisos; esto por cuanto se trata de un contrato del derecho privado que importa una transferencia de bienes o derechos por parte de un fideicomitente a un fiduciario, para que estos constituyan la propiedad fideicometida destinada al cumplimiento del fin del fideicomiso. Por ello es que la aplicación de este negocio jurídico en el ámbito del sector público debe ajustarse a la realidad de la

<sup>31</sup> Contraloría General de la República, oficio No. 00739 del 30 enero del 2008

Administración Pública, la cual no puede disponer libremente de su patrimonio en la misma forma en que puede hacerlo un sujeto privado, en tanto se encuentra sujeta al principio de legalidad v, en esta materia, al principio de legalidad financiera, mediante el cual se instituye la reserva de ley para la disposición de fondos públicos, de conformidad con los artículos 11 y 140 inciso 8) de la Constitución Política y 11 de la Ley General de la Administración Pública, Ley Nº 6227 del 2 de mayo de 1978"32. "Por ello es que este Despacho ha considerando viable la aplicación de artículo 3° de la Ley de Contratación Administrativa, Ley N° 7494 del 2 de mayo de 1995, como fundamento legal para la constitución de fideicomisos en aquellas situaciones muy particulares en donde la creación de un fideicomiso se justifique como instrumento para la actividad de contratación administrativa<sup>33</sup>. Es decir, la transferencia de recursos a un fideicomiso es amparable en el artículo 3° de la Ley N° 7494, cuando ello se constituva como un instrumento dentro de un negocio jurídico macro, donde ese fideicomiso sea una de sus partes y no el todo". Y agrega con respecto al caso de la UCR que es similar al del sector municipal: "Esta consideración es especialmente relevante para las entidades que, como la Universidad de Costa Rica, no se encuentran sujetas, en principio, al ámbito de aplicación del artículo 14 de la Lev Nº 8131. Sin embargo, aquellas instituciones plenamente sometidas al referido numeral 14 requerirían siempre de una autorización expresa por parte de una Ley, dada la letra del citado artículo".

# 4.4.8 Proceso de Debida Diligencia "Due Diligence"

En términos generales, la *Debida Diligencia* es un término usado para varios conceptos que implican la realización de una investigación de un negocio o persona. Tiene su origen en los Estados Unidos de América con la emisión de una legislación de protección para los inversionistas<sup>34</sup>, lleva como fin garantizar el acceso a la información del negocio y examina las siguientes áreas: financiera, legal, situación impositiva, el mercado y la situación comercial de la compañía. También incluye examinar la cobertura del seguro y de responsabilidad, la gestión ambiental, revisión del instrumento de deuda (préstamos, bonos o acciones), las ventajas del empleado (si existentes convenciones colectivas) y las transacciones internacionales de una empresa.

Hitt, Ireland y Hoskisson definen Debida Diligencia como "un proceso mediante el cual una adquiriente potencial evalúa a la empresa meta para la adquisición." <sup>35</sup>

<sup>32</sup> Véanse los siguientes dictámenes: Contraloría General de la República, Unidad de Autorizaciones y Aprobaciones, oficio N° 12121 (DI-AA-3040) del 22 de octubre de 2001; Unidad de Autorizaciones y Aprobaciones, oficio N° 10872 (DI-AA-354) del 13 de octubre de 2000; Área Servicios de Educación, Culturales y Deportivos, oficio N° FOE-EC-543 del 20 de agosto de 2001; Área de Servicios Sociales, oficio N° 3425 (FOE-SO-139) del 30 de marzo de 2001; Dirección de Asuntos Jurídicos, oficio N° 8725-94 del 20 de julio de 1994.

<sup>33</sup> Contraloría General de la República, Dirección General de Contratación Administrativa, oficio Nº 2716 (DGCA 299-97) del 6 de marzo de 1997. Véase también: Contraloría General de la República, oficio No. 1449 (DI-AC-089) del 14 de febrero de 2000.

<sup>34</sup> Acto de las seguridades de 1933.

Para efectos de aplicación al sector municipal, podríamos decir que la Debida Diligencia es un proceso de investigación llevado a cabo para verificar información brindada por el municipio que permita descubrir cualquier información relevante de origen financiero y legal relacionada con la oferta de bonos municipales. Es decir es un proceso de evaluación sistemática de información con el objeto de identificar riesgos y verificar que la información es lo que se propone ser. Dada la situación financiero-contable de los gobiernos locales del país, revelada por la Contraloría General de la República<sup>36</sup>, "la gran mayoría de municipalidades y concejos municipales de distrito presentan debilidades en sus áreas contables, las cuales van en detrimento de una gestión contable-financiera eficaz y eficiente, pues no permiten contar con información de calidad para los procesos de toma de decisiones y rendición de cuentas, y para el control y salvaguarda de los bienes municipales, así como para el reconocimiento, medición, presentación y revelación de partidas significativas de los estados financieros", los procesos de "Due Diligence" en el sector municipal se orientan hacia las siguientes áreas:

- a) Información general del municipio.
- b) Información financiera, adicional a los estados financieros, se destaca la información de los principales ingresos como lo son los impuestos por patentes municipales, el impuesto de bienes inmuebles, el impuesto sobre la construcción y los impuestos específicos (caso del banano y cemento). El estudio del comportamiento y tendencia de los mismos es fundamental para las estimaciones del flujo de caja y cálculos de capacidad de pago.
- c) Información sobre los egresos municipales.
- d) Información sobre pasivos contingentes o reclamos de mayor cuantía en sedes judiciales.
- e) Políticas de cobro y morosidad tributaria.
- f) Administración y políticas de riesgo operativo, de mercado, político y del manejo de las inversiones.
- g) Existencia de un Plan de Inversiones.

<sup>35</sup> Administración Estratégica, Competitividad y globalización. Hitt Michael, Ireland Duane y Robert Hoskisson, Séptima edición, Cengage Learning, 2008.

<sup>36</sup> Informe de opinión sobre el estado del sistema contable de los gobiernos locales No. DFOE-SM-IF-34-2010, 21 de diciembre, 2010.

# CAPÍTULO V

Objetivo: Identificar técnicas de análisis financiero aplicables a emisiones de bonos en el sector municipal.

5. Técnicas financieras para emisión de bonos municipales

Los gobiernos locales representan a los entes públicos que en primera instancia brindan servicios a sus ediles. Una forma de mejorar esa prestación de servicios es por medio del mantenimiento y construcción de infraestructura que impacte en la calidad de vida de las personas. Pero no toda obra requerida en un cantón, es financiera y políticamente viable de recuperar. La técnica de evaluación de proyectos permite valorar en el tiempo, los resultados financieros de una inversión y poder determinar la conveniencia o no de realizar las obras que demanda una ciudad.

## 5.1. Evaluación de Proyectos

Las decisiones de inversión representan acciones que guían el curso de una institución. La planeación estratégica es paso fundamental para la definición de las políticas y objetivos de un ente. En la teoría financiera, la evaluación de proyectos utiliza una serie de herramientas que ayudan a determinar la factibilidad de una inversión, no obstante cuando se trata de entes de servicio público como un gobierno local, debemos considerar el aspecto social de la inversión<sup>37</sup>, esto nos lleva a asumir posiciones que varían con respecto al análisis tradicional en la evaluación de proyectos. Antes de ver las herramientas de la evaluación de proyectos, conviene definir que entendemos por evaluación económica-social de proyectos:

"Consiste en realizar una comparación entre los recursos que se estiman puedan ser utilizados por el proyecto y los resultados esperados del mismo, con el propósito de determinar se dicho proyecto se adecúa o no a los fines u objetivos perseguidos y permita la mejor asignación de los recursos de la sociedad." <sup>38</sup>.

Los contenidos básicos de una evaluación económica-social son:

• cálculo de los precios sociales;

<sup>37</sup> Como primer paso para la evaluación social de proyectos, se propone que se utilicen las matrices indicadas en el ítem 4.1.2.2.1 de esta investigación.

<sup>38</sup> Formulación y evaluación de proyectos, Ramón Rosales Posas, ICAP, 1999.

- transformación del flujo financiero a económico: inversiones, costos de operación e ingresos;
- indicadores de evaluación económica: VANE, TIRE y R-B/C;
- impactos macroeconómicos del proyecto<sup>39</sup>.

# 5.1.1 Flujos de efectivo descontados

De todas las técnicas utilizadas en las finanzas, ninguna es más importante que el concepto del valor del dinero a través del tiempo o análisis de flujos de efectivo descontado (DCF). Una de las herramientas más importantes en el análisis del valor del dinero a través del tiempo es la línea de tiempo que ayuda a dar un planteamiento al problema para su solución.

La importancia de utilizar este tipo de análisis radica en que descuenta el efecto inflacionario de los saldos obtenidos en un flujo de efectivo, manteniendo en colones constantes (a precios de hoy) los valores resultantes, lo cual permite la medición o comparación de las cifras entre sí y con respecto a otras alternativas, lo que facilita la toma de decisiones. Técnicamente llamamos valor futuro al método que consiste en partir de los valores actuales o valores presentes para calcular valores futuros.

Método de composición: se define como el monto al cual un flujo de efectivo, o una serie de flujos de efectivo crecerán a lo largo de un periodo determinado de tiempo después de que se sujeten a un proceso de composición a una tasa de interés determinada.

Esta tasa de interés puede establecerse básicamente de dos formas:

- a- Como la tasa de corte o de capital, que es la tasa de interés a la cual está dispuesta la empresa o institución a invertir sus recursos, representa un mínimo (piso) que se desea de rentabilidad en función de otras alternativas de inversión.
- b- Como la tasa de interés que mantiene el valor del dinero en el tiempo, para lo cual utilizamos el Índice General de Precios al Consumidor (IPC).

#### 5.1.2 Valor Actual Neto (VAN)

Se entiende como la sumatoria de los flujos de efectivo deflatados en el tiempo.

La técnica de deflatar consiste en eliminar el impacto de la inflación de los flujos con el objeto de mantener los valores en colones constantes de un determinado año. Si el resultado del VAN es positivo, se considera que el proyecto es viable de ejecutar, si es negativo se debe desechar el proyecto de inversión ya que no se estaría recuperando la inversión inicial durante el plazo definido en el proyecto.

A manera de ejemplo, se presenta la proyección utilizada por la Municipalidad de San José en la emisión de bonos del año 2002, en el cuadro Nº 23:

Cuadro Nº 23 Flujo de caja Municipalidad San José 2001-2010

2001	10	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
9.962.814.165,00 11.895.824.165,00	11.895.824.165,0	9	15.807.822.825,00	17.361.105.107,50	19.097.215.619,25	21.006.937.182,08	23.107.630.901,08	25.418.393.991,89	27.960.233.391,68	30.756.256.731,35
1.919.217.000,00 848.417.000,00	848.417.000,00		271.717.000,00	298.888.700,00	328.777.570,00	361.655.327,00	397.820.859,70	437.602.945,67	481.363.240,24	529.499.564,26
11.882.031.165,00 12.744.241.165,00	12.744.241.165,00		16.079.539.825,00	17.659.993.807,50	19.425.993.189,25	21.368.592.509,08	23.505.451.760,78	25.855.996.937,56	28.441.596.631,92	31.285.756.295,61
10.497.281.165,00 12.176.212.548,62	12.176.212.548,62		13.909.592.469,95	15.300.551.716,94	16.830.606.888,63	18.513.667.577,50	20.365.034.335,25	22.401.537.768,77	24.641.691.545,65	27.105.860.700,22
1.384.750.000,00 568.028.616,38			2.169.947.355,05	2.359.442.090,56	2.595.386.300,62	2.854.924.931,58	3.140.417.425,53	3.454.459.168,79	3.799.905.086,27	4.179.895.595,39
-15.935.408,00 1.368.814.592,00			1.936.843.208,38	4.106.790.563,43	6.466.232.653,99	9.061.618.954,61	11.916.543.886,19	15.056.961.311,72	18.511.420.480,51	22.311.325.566,78
1.368.814.592,00 1.936.843.208,38			4.106.790.563,43	6.466.232.653,99	9.061.618.954,61	11.916.543.886,19	15.056.961.311,72	18.511.420.480,51	22.311.325.566,78	26.491.221.162,17

Fuente: Municipalidad de San José.

Nota: \* (\*) Dato al 31 de diciembre del 2000

#### 5.1.3 Tasa Interna de Retorno

Más conocida como TIR, es la tasa de interés de retorno de la inversión realizada en el proyecto. El resultado de este indicador se valora con la tasa de corte (tasa definida por el inversionista a partir de la cual está dispuesto a asumir los riesgos) o de inflación, si es superior, el proyecto brinda una tasa de retorno favorable sobre la inversión.

#### 5.2 Técnicas de Evaluación Económica

Existen una serie de métodos para evaluar los riesgos en el análisis económico de un proyecto. Algunos de los cuales pueden ser aplicados cuando la información disponible sobre riesgos es escasa; otros son apropiados cuando se puede obtener información sobre distribuciones de probabilidad. Los métodos utilizados cuando la información que existe es limitada, pueden ser aplicados en los niveles de perfil de proyecto, análisis de prefactibilidad o factibilidad. Aquellos que usan información probabilística generalmente se aplican en estudios de factibilidad, pero también pueden usarse en la etapa de prefactibilidad. En todos los casos, los métodos deberían ser aplicados lo más tempranamente posible en el ciclo del proyecto.

# 5.2.1 Criterios de Decisión con Información Limitada

Existen cuatro métodos de evaluación de riesgo que compensan la falta de información necesaria: período de corte, ajuste de la tasa de descuento, teoría de juegos y análisis de sensibilidad.

- a) *Periodo de corte*: este es el procedimiento financieramente más sensible para incorporar amenazas naturales en el análisis económico. Es utilizado principalmente por organismos privados de inversión, cuyo interés principal es el retorno de capital. Para ser factible económicamente bajo el método de periodo de corte, un proyecto debe alcanzar beneficios que excedan los costos en relativamente pocos años. Para proyectos de alto riesgo, tales como aquellos con alto riesgo de inundaciones o derrumbes, el periodo de corte podría ser de dos o tres años. El método es apropiado en situaciones donde están presentes tres condiciones: (1) hay poca disponibilidad de datos; (2) los posibles eventos son de comienzo rápido; y (3) existe un potencial de daños graves.
- b) Ajuste a la tasa de descuento: al agregarle un porcentaje adicional a la tasa de descuento por concepto de riesgo, se refleja incertidumbre en el análisis de proyecto. Una alternativa es agregarle un porcentaje a la tasa de descuento de los beneficios del proyecto y sustraer un porcentaje a los costos; esto sería un procedimiento consecuente con el hecho de que los riesgos disminuyen los beneficios y aumentan los costos. La introducción de estos porcentajes dentro de los cálculos de factibilidad le otorga menos importancia a la información sobre costos y beneficios futuros. Esto es consecuente con el comportamiento de un inversionista, quien requerirá retornos más elevados para proyectos de más riesgo. El analista que usa este método debe determinar un porcentaje arbitrario para agregar a la tasa de descuento.

- c) *Teoría de juegos*: hay dos estrategias que parten de la teoría de juegos que pueden introducir una evaluación de riesgo dentro del análisis económico de los proyectos: "Máximin-gain" y el "Mínimax-regret". Ambas estrategias pueden ser aplicadas en las primeras etapas de la formulación de proyectos, mientras se va disponiendo de la información necesaria sobre los daños de los pasados eventos naturales. Con esta información es posible estimar los beneficios resultantes de proyectos alternativos equivalentes bajo diferentes grados de severidad de riesgos naturales. Los enfoques de la teoría de juegos resultan más adecuados para eventos de corto plazo e impacto inmediato, los cuales pueden ser clasificados fácilmente en escenarios de menor/mayor daño.
- d) *Análisis de sensibilidad*: usando este método, un analista prueba el efecto de los cambios en los valores de los parámetros claves (por ejemplo, cortando por la mitad algunos ingresos por tributos municipales o incrementando los costos de operación) para determinar sus efectos en el valor presente neto (VPN) y en los beneficios del proyecto. Para evaluar el impacto de las amenazas naturales, se cambian los valores de acuerdo con la información existente sobre eventos pasados, registros de daños, etc., de tal manera que se puedan cuantificar los efectos de un posible evento natural en la factibilidad económica del proyecto. Con este tipo de análisis es posible determinar cuánto puede cambiar un parámetro clave antes de que el proyecto se vuelva no viable económicamente. Este análisis también puede utilizarse para probar el efecto de las medidas de mitigación.

#### 5.2.2 Criterios de Decisión con Información Probabilística

Se podrá llevar a cabo un análisis sobre riesgo más riguroso si se dispone de las distribuciones de probabilidad para las variables claves (tales como valor presente neto). Estas distribuciones pueden estar basadas en información histórica o en las evaluaciones subjetivas de los expertos y, de ser posible, incluirán información probabilística sobre eventos naturales. Las distribuciones probabilísticas del valor presente neto pueden estimarse manteniendo constante un número de variables y tomando repetidamente muestras de valores para otras variables, a fin de calcular un gran número de valores posibles que luego se usarán para aproximar la distribución de probabilidad del valor presente neto.

Una vez que las distribuciones de probabilidad del valor presente neto han sido preparadas para los proyectos propuestos, el valor medio de las distribuciones puede ser comparado. Sin embargo, al considerar solamente el promedio del valor presente neto, se ignora el riesgo relativo del proyecto. Para hacer mejor uso de la información sobre riesgos en una distribución de probabilidad, hay dos métodos disponibles: *análisis de varianza media y análisis de seguridad ante todo*. Como lo dice el nombre, el análisis de varianza media considera no solo el indicador económico medio para cada proyecto, sino también el grado de dispersión (o varianza) en torno a la media. El análisis de seguridad ante todo difiere con el análisis de varianza media, ya que busca maximizar el valor presente neto con la condición de que no caiga por debajo de un nivel crítico. Por ejemplo, el criterio utilizado para seleccionar

proyectos podría quedar expresado de la siguiente manera: "Elija el proyecto cuyo valor presente neto sea el más alto, siempre y cuando la probabilidad de que caiga por debajo del US\$ 1 millón sea menor al 5 por ciento."

# 5.3 Evaluación de riesgos

Determinados grupos de interés pueden apoyar u oponerse vehementemente a un proyecto. En un Plan de Inversión Municipal (PIM) se requiere que los proyectos seleccionados sean en beneficio de la sociedad en conjunto, por lo que se deberán encontrar soluciones para tales conflictos que puedan ser más o menos satisfactorias para todas las partes.

Una vez resueltos estos asuntos, se necesitará llevar a cabo una evaluación objetiva de riesgos como parte de la evaluación general del proyecto de inversión. Hay varios métodos de evaluación económica que sirven para este propósito.

• Actitudes hacia el peligro que imponen los eventos naturales

¿Deben considerarse los riesgos naturales al analizar proyectos en el sector público? El inversionista del sector privado tiende a rechazar propuestas de proyectos de alto riesgo, pero hay quien considera que los gobiernos deben tomar una posición neutral frente al riesgo. Dado que los costos y los beneficios de los proyectos públicos se comparten entre toda la sociedad, el riesgo que cada individuo enfrenta es mínimo. Sin embargo, los bancos pueden interesarse más por los factores macroeconómicos y políticos - específicamente, la capacidad de un gobierno local para enfrentar una deuda - que por la evaluación de cada proyecto en términos de su posibilidad real de recuperar los costos.

#### • Establecimiento de criterios y prioridades de evaluación

El análisis multicriterio o análisis de objetivos múltiples conflictivos es una técnica para la incorporación explícita de los diferentes objetivos y prioridades de la sociedad en la selección de proyectos. El mismo se ha utilizado en evaluaciones de medio ambiente y ha ido ganando aceptación como medio para enfocar este asunto tan complejo. El análisis implica el establecimiento de un conjunto de objetivos y un subconjunto de atributos que representen alternativas sociales, económicas, políticas, de medio ambiente y otras finalidades generales que deben ser satisfechas por proyectos específicos. Los grupos sociales pertinentes (gobierno local, grupos de interés, líderes de comunidad, etc.) participan en el establecimiento de los objetivos y atributos, así como en la jerarquización relativa de los mismos de acuerdo a su importancia. De esta manera, pueden evaluarse los proyectos en términos de su capacidad para satisfacer los objetivos establecidos. La vulnerabilidad a amenazas naturales puede introducirse en el análisis conjuntamente con los demás objetivos. Es importante recordar que son los Concejos Municipales y no los planificadores, quienes en definitiva toman las decisiones sobre alternativas de inversión pública. El valor del análisis multicriterio, en contraste con los métodos tradicionales de selección de proyectos, es que les obliga a formalizar explícitamente sus criterios de evaluación. Por razones económicas o políticas,

la mayoría de las personas encargadas de tomar las decisiones darán una alta prioridad a los proyectos de baja vulnerabilidad.

El análisis multicriterio puede utilizarse a lo largo del ciclo del proyecto, desde la identificación de la idea original hasta el estudio de factibilidad. Dada su eficacia en identificar los proyectos más apropiados, o componentes de los mismos, su uso en las primeras etapas de la planificación maximiza los beneficios.

## 5.4 Resolución de conflictos

La construcción de una represa para el control de inundaciones y generación de energía puede servir para satisfacer los intereses de la industria y de los gobiernos municipales, pero para los agricultores, puede significar una reducción en la disponibilidad de tierras. Este es solamente un ejemplo de varios, en los que distintos sectores pueden tener posiciones válidas pero contradictorias. El concepto de "impacto ambiental negativo" puede definirse como el conflicto entre grupos de interés sobre el uso de un bien o servicio natural. En este sentido, los impactos negativos sobre el medio ambiente son las actividades de un sector o subsector que generen problemas en otro. Dado que los patrocinadores de las acciones de desarrollo consideran que estas son positivas, el resultado es un conflicto de intereses que requiere intermediación. Cuanto antes sea identificado y resuelto este conflicto, mejor. Cabe decir que "cuanto antes" significa en la etapa de formulación de políticas y proyectos, y no después de haber invertido fondos y prestigio en los mismos.

Una "planificación del medio ambiente" que busque soluciones equitativas a los problemas de desarrollo y al mismo tiempo permita identificar y resolver los conflictos que el propio desarrollo conlleva, es parte indispensable del proceso de desarrollo de un PIM.

## 5.5 Pronósticos financieros en el sector municipal

### 5.5.1 El presupuesto de efectivo

Este método, se refiere al pronóstico a base diaria, semanal o mensual de todos los cobros (entradas) y pagos (salidas) en efectivo. Consiste en determinar los excedentes y déficit de caja. El saldo final acumulativo corriente de estas adiciones y substracciones muestra cuando se ha alcanzado el balance de caja, cuando comienza la necesidad de financiamiento o cuando se puede hacer el reembolso o pago de esa deuda. El presupuesto de caja es un listado de ingresos y egresos de efectivo y representa el intento de identificar los sobrantes (superávit) o faltantes (déficit) de efectivo, de manera que el administrador financiero pueda tener suficiente dinero en caja (bancos o inversiones a la vista y de corto plazo) para cubrir compromisos adeudados por la municipalidad o cuando puede invertir cualquier superávit en instrumentos financieros de mercado que generen intereses para la institución que luego puedan derivar en ingresos extraordinarios.

Conocer el comportamiento de los flujos de efectivo, se logra por medio del Presupuesto de Efectivo (PE). La liquidez de una organización es igual a su capacidad de convertir un activo en efectivo y en general de contar con los medios adecuados de pago para cumplir oportunamente con los compromisos contraídos. Desde este punto de vista, la liquidez está en función de dos elementos:

- a. el tiempo necesario para convertir el activo en efectivo;
- b. el grado de seguridad asociado con el precio al cual se realizará el activo.

Corresponde a las Tesorerías Municipales, la administración de la liquidez del efectivo en los gobiernos locales. No obstante, es indispensable una coordinación interna con otras áreas del municipio que faciliten información como lo son: el área de Presupuesto por el manejo y control del presupuesto así como las modificaciones al mismo, la Proveeduría por verificar y controlar el recibo de los bienes y servicios y por último, la Alcaldía, la Comisión de Hacienda y el Concejo Municipal en la aprobación de los gastos.

#### 5.5.1.1 Objetivos del presupuesto de efectivo

Los objetivos que se persiguen con la elaboración del presupuesto de efectivo son los siguientes:

- 1. diagnosticar cuál será el comportamiento del flujo de efectivo a través del periodo o periodos de que se trate;
- 2. detectar en qué periodos habrán faltantes y sobrantes de efectivo y a cuánto ascenderán;
- 3. determinar si las políticas de pago son las óptimas, efectuando para ello una revisión para liberar recursos que se canalizarán para financiar los faltantes detectados;
- 4. coordinar en la fijación de las políticas de cobro, que determinaran los ciclos de la recaudación:
- 5. determinar si es óptimo el monto de recursos invertidos en efectivo a fin de detectar si existe sobre o subinversión.

#### 5.5.1.2 Estrategias del efectivo

La administración de efectivo implica que los fondos que se desean mantener constituyen una cantidad de recursos cuyo costo de oportunidad debe ser justificado. El tener una gran cantidad de efectivo en el banco sin generar intereses no es recomendable; lo aconsejable es mantener un mínimo de caja y los excedentes temporales colocarlos en títulos de valores en los cuales obtendríamos interés anuales más atractivos.

## 5.5.1.2.1 ¿Por qué tener efectivo?

Varios autores coinciden en que los principales motivos que obligan a mantener efectivo son:

- Transacciones: generalmente no coinciden las entradas con las salidas, por lo que se requiere mantener cierta cantidad de efectivo.
- Imprevistos: en algunas ocasiones se presentan situaciones imprevistas, lo que obliga a realizar determinados desembolsos.
- Especulación: siempre habrá ciertas circunstancias que ofrezcan a la institución buenas oportunidades para invertir sus sobrantes.

De todo lo anterior, se desprende que el motivo que básicamente nos obliga a mantener efectivo es el de las transacciones, ya que es la actividad principal que realiza toda municipalidad. Los otros dos casos son por actividades esporádicas.

## 5.5.1.2.2 Saldo que debe mantenerse

Uno de los problemas que enfrenta el Tesorero Municipal es el del monto que debe mantener en caja para cumplir sin problemas con la cancelación de los compromisos adquiridos en determinados periodos. Hay varios modelos para calcular cuánto efectivo debe mantenerse en caja:

- Conservar determinado número de días de gastos desembolsables que podrían ocurrir: algunas instituciones pueden considerar mejor mantener ocho, quince o treinta días, dependiendo de la seguridad que se tenga sobre las entradas de efectivo esperadas.
- Efectuar un análisis de regresión: tomando como variables los ingresos y el efectivo, donde este es la variable dependiente y los ingresos la independiente que afectará a la cantidad que se mantendrá de acuerdo con los ingresos.
- Determinar una relación adecuada de efectivo respecto a los ingresos: es decir, fijar cierto número de días ingreso por mantener de efectivo.

#### 5.5.1.3 Evaluación del manejo de efectivo

La administración de efectivo implica un seguimiento para garantizar que dicha gestión, está produciendo los beneficios que se esperaban. A continuación se mencionan algunas de las herramientas que permiten evaluar si la administración de efectivo es adecuada o no:

• Analizar la antigüedad de los saldos de los proveedores; una gran proporción de saldos vencidos indicaría una mala administración del efectivo.

- El costo de los préstamos que se han solicitado en situaciones de presión, provocados por una mala planeación y mal manejo de efectivo.
- Calcular una relación del costo de mantener efectivo con el total de efectivo utilizado. El incremento de esta relación señalaría una mala administración del efectivo.

### 5.5.1.3.1 Amplitud del periodo que debe incluir el presupuesto de efectivo

Hay varias posiciones para determinar la amplitud de este periodo, lo cual dependerá del uso que se quiera dar al presupuesto de efectivo. Por ejemplo, ¿qué sucedería si fuera por trimestre? Lo más probable es que, si en el primer trimestre existiera sobrante, desaparecería la preocupación por el financiamiento y posiblemente en febrero ya habría faltante, lo que causaría problemas a la institución, ya que se suponía que no habría faltantes durante el primer trimestre.

El enfoque por trimestre tiene la desventaja de encubrir algún problema que puede preverse durante este periodo. Lo más común en las instituciones es elaborar el presupuesto sobre una base mensual.

#### 5.5.1.3.2 El efecto de la inflación en el presupuesto de efectivo

En una economía inflacionaria, el incremento de precios obliga a la institución a general flujo de efectivo a través de su operación o bien, acudir a financiamientos para poder mantener el mismo nivel de operaciones; es decir, podrá estar trabajando al mismo nivel que el año pasado o quizá a un nivel más bajo; sin embargo, el flujo de efectivo que requiere es mayor que el del año pasado, todo ello provocado fundamentalmente por el fenómeno inflacionario. La inflación, más un crecimiento en la demanda de servicios, provocarán mayor necesidad de flujo de efectivo. Las municipalidades deben resolver sus faltantes de efectivo en *primer lugar a través del incremento del flujo de operación, por medio de una actualización permanente de los tributos que perciben y de una sólida gestión de cobro.* En segundo lugar, *obtener financiamiento de acuerdo con la generación de flujos de los proyectos para el cual se desea el financiamiento.* 

No olvidemos que la liquidez de una municipalidad depende directamente de una buena o mala administración de su capital de trabajo. Lo ideal es usar lo menos que se pueda de efectivo y recuperarlo lo más pronto posible.

# 5.5.1.4 Métodos para elaborar el presupuesto de efectivo

En la actualidad, las municipalidades aplican la contabilidad base de efectivo, que consiste en reconocer los ingresos y gastos en la fecha que generan entradas o salidas de efectivo. El presupuesto de caja reconoce solo cobros o ingresos, sea cual fuese el periodo particular de ventas del cual proceden, así como solo reconoce pagos, sea cual fuese el tiempo particular en el cual la obligación del gasto se creó. El objetivo de la base efectivo es conocer el comportamiento del flujo de efectivo.

A futuro y según lo determinado por la Contabilidad Nacional en sus Decretos sobre Implementación de las NICSP, a partir del año 2012 deberá de comenzar la aplicación de la Contabilidad base Devengado (Base Acumulativa), que es registrar contablemente los ingresos cuando se ganan y los gastos cuando se incurren en ellos. Muchas de las instituciones pueden afrontar la situación de llegar a mostrar excedentes y sin embargo, no tener efectivo para hacer frente a sus compromisos de operación y financieros. El objetivo de la base acumulativa es determinar la utilidad correcta, que en el caso de los municipios es irrelevante al ser instituciones de prestación de servicios públicos. A continuación analizaremos los tres métodos más utilizados para preparar el presupuesto de efectivo.

#### 5.5.1.4.1 Método de entradas y salidas de efectivo

Se emplea para el primer año porque permite trabajar con una frecuencia de tiempo menor a la anual, además de visualizar en qué periodo puede haber déficit o no. Consiste en realizar una investigación cuidadosa de las diferentes transacciones que provocarán entradas de efectivo, así como de aquellas que producirán salidas del mismo elemento y tratar de distinguir, en ambos casos, las entradas y las salidas normales de las que no lo son. Por transacciones normales entendemos los flujos de entradas o salidas de efectivo, generados por las actividades propias de la institución de acuerdo con el giro en el cual está trabajando y que son repetitivas.

Es necesario efectuar un análisis de todos los contribuyentes de la municipalidad y agruparlos de acuerdo con las condiciones de pago que presenten, para determinar cuándo se llevarán a cabo los cobros a cada uno. Las entradas excepcionales están integradas por intereses ganados en las inversiones financieras, venta de activos no circulantes, obtención de préstamos que se determinan fácilmente respecto al monto, el tiempo en que habrán de lograrse, etc.

Las entradas normales más las excepciones nos dan el total de entradas. En términos de registro contable municipal, las entradas se resumen en dos categorías:

- Ingresos corrientes como entradas normales de operación
- Ingresos de capital (excepto los intereses por inversiones), como entradas excepcionales.

Las salidas normales están integradas básicamente por pago a proveedores, pagos de nómina y prestaciones, y cualquier otro pago específico que tenga relación con la misma metodología de cobro que los clientes, de manera que efectuando un análisis de las políticas de los proveedores elegidos por la administración para su pago, se determinen los desembolsos de efectivo por realizar. Las salidas excepcionales de efectivo están integradas por las siguientes partidas como adquisición de activos no circulantes, pago de pasivos a corto y largo plazo, etc. Una vez que se determine el total de salidas, se compara con el total de entradas, lo cual arroja los saldos en caja.

El siguiente esquema nos muestra la mecánica del método para la elaboración del presupuesto de efectivo:

# Cuadro N°24 Presupuesto de Efectivo

ESQUEMA PRIVADO	PERIODO	ESQUEMA MUNICIPAL	PERIODO
Saldo inicial de efectivo	XX	Saldo inicial	XX
Más entradas normales:			
Ventas al contado	XX	INGRESOS	
Cobro a clientes	XX	Corrientes	XX
Otros	XX	De Capital	XX
Total	XX		
Entradas excepcionales:		TOTAL INGRESOS	XX
Obtención del préstamo	XX		
Nuevas aport. accionistas	XX	SALDO INICIAL + TO- TAL INGRESOS	
Venta de maquinaria	XX		XX
Total	XX	EGRESOS	
Total entradas	XX		
Disponible	XX	Remuneraciones	
Menos salidas normales:	XX	Servicios	XX
Pago de proveedores	XX	Materiales y suministros	XX
Nómina	XX	Maquinaria y equipo	XX
Impuestos diversos	XX	Const.Adic. y mejoras	XX
Gastos	XX	Trasferencias corrientes	XX
Impuestos sobre la renta	XX	Transferencias capital	XX
Total	XX	Deuda pública	XX
Salidas excepcionales:		Desembolsos financieros	XX
Pago de pasivo	XX	Asignaciones globales	XX
Compra edificio	XX		XX
Pago dividendos	XX	TOTAL EGRESOS	
Total	XX		XX
Total Salidas	XX	INGRESOS-EGRESOS	
Flujo de efectivo antes del saldo mínimo deseado		MENOS: Recursos para invertir	XX
Menos	XX		XX
Saldo que se desea mantener		MAS: Inversiones a descongelar	
Sobrante o faltante			

Continúa...

# Cuadro N°24 Presupuesto de Efectivo

ESQUEMA PRIVADO	PERIODO	ESQUEMA MUNICIPAL	PERIODO
Financiamiento o inversión	XX	FLUJO NETO DE EFECTIVO	XX
Saldo final en efectivo	XX		
	XX		
	XX		
	XX		XX

Dada la situación tan peculiar del sector municipal, en donde la utilización de la contabilidad por partida doble no está estandarizada en los 81 municipios y que el método contable es base de efectivo, los siguientes dos métodos se exponen para términos ilustrativos.

## 5.5.1.4.2 Método del estado de resultados presupuestado

Este método consiste en tomar el estado de resultados estimado para el próximo periodo y agregar o disminuir a la utilidad las partidas que afecten el estado de efectivo y que no estén incluidas como ventas o gastos. Es anual, no se sabe cuando se va a dar una pérdida o ganancia (el mes) se usa a partir del segundo año.

Las partidas que no están incluidas en el estado de resultados y que afectan el estado de efectivo son principalmente las inversiones en activo fijo o en capital en trabajo: los dividendos por pagar, los préstamos que se espera obtener, las aportaciones de capital, etc. Una manera fácil de calcular las necesidades de capital en trabajo para el próximo año es determinar la relación del capital en trabajo a ventas. Esta relación nos informará acerca de las nuevas inversiones que se deberán hacer por dicho concepto.

# 5.5.1.4.3 El método del balance proyectado

Este método consiste en elaborar un estado de flujo de efectivo a través de la comparación entre un balance del año actual y otro pronosticado para el periodo siguiente y debe seguirse la siguiente metodología:

- a. determinar la utilidad o pérdida para el periodo siguiente mediante la preparación de un estado de pérdidas y ganancias presupuestado;
- b. estimar mediante rotaciones las cifras de las partidas que componen el capital en trabajo: cuentas por cobrar o clientes, cuentas por pagar o proveedores e inventarios;
- c. estimar las cantidades de activos fijos con base en las cifras actuales y los nuevos

proyectos de inversiones. Asimismo, considerar el aumento en las depreciaciones acumuladas debido al transcurso del periodo;

- d. ajustar también las cuentas de pasivo y capital, de acuerdo con préstamos concertados o nuevas emisiones de capital; o bien por pagos que se deben efectuar durante este periodo;
- e. presentar un balance con los datos obtenidos. Si la sección de pasivo y capital es mayor que la de activos, ello significa que faltan recursos por considerar; y por tanto deberá agregarse un excedente en caja. Si por el contrario, la sección de activos es mayor que la de pasivos y capital, la conclusión es que falta una fuente y por lo mismo, existe un faltante en efectivo;
- f. la presentación del presupuesto de efectivo.

No indica cuándo ni durante qué tiempo se va a tener un déficit o no.

# **CAPÍTULO VI**

Objetivo: Identificar los aspectos técnicos que exige el mercado bursátil para una emisión de bonos en el sector municipal.

- 6. Estructuración de una emisión de bonos municipales
- 6.1 Elementos de la Ingeniería Financiera de la emisión de bonos municipales

La estructuración de una emisión de bonos municipales requiere una serie de estudios financieros y proyecciones sobre los flujos de efectivo de la institución y los proyectos que se incluyen en el plan de inversiones. Una emisión de bonos municipales puede ser estructurada como un Programa Emisiones.

Programa de Emisiones: "Constituyen herramientas flexibles que permiten estructurar varias emisiones a la vez, con distintas condiciones, permitiéndole a la empresa (municipalidad) adecuar las emisiones a su estructura financiera y a los proyectos a financiar."

Por las particularidades de los proyectos municipales, el uso de Programas de Emisiones permite establecer varias series dentro de la emisión, partiendo de un monto global el cual es fraccionado dependiendo de la jerarquización de las obras a realizar, de la disponibilidad de estudios técnicos de ingeniería y de los procesos de contratación administrativa requeridos. Cada serie de la emisión de bonos municipales tendrá condiciones financieras de plazo, tasa de interés y otras diferentes, conforme a las particularidades de los proyectos incluidos en los Planes de Inversión. Según las estipulaciones reglamentarias, las series de los Programas de Emisiones deben ejecutarse en el plazo máximo de dos años a partir de la inscripción de la emisión de bonos.

Las características mínimas de una estructuración de bonos deben incluir al menos los siguientes ítems:

Clase de instrumento (Bonos) Nombre de la emisión Serie A, otros

Código ISIN Para la presentación de los prospectos

definitivos

Nemotécnico Para la presentación de los prospectos

definitivos

Monto de la emisión y moneda

Plazo

Fecha de emisión Fecha de vencimiento Denominación o valor facial

Tasa de interés bruta Tasa de interés neta Periodicidad

Forma de representación

Ley de circulación

Otras características

Forma de colocación

Garantías

Calificación de riesgo

Título físico o macrotítulo

Al portador, otros

Opción de conversión, opción de recom-

pra, mínimo de inversión, otros

Underwriting en firme

Exenta según artículos 10 y 144 de la

LRMV

Por ser la etapa de la estructuración, el momento en que el municipio define las condiciones financieras y de mercado que ofrecerá para la venta de los bonos, se recomienda que este proceso se realice con asesores independientes y el grupo de trabajo de la Municipalidad, de tal forma que se representen y resguarden los intereses municipales.

Es importante definir los tributos que el gobierno local usará para responder por el principal y los intereses de la emisión ante los inversionistas; esto requiere estudios de factibilidad sobre la capacidad de pago institucional debidamente expresados en términos netos (excluida la morosidad). La definición de las condiciones financieras de la emisión es parte de la ingeniería financiera, así como el calce de los flujos del fondo de liquidez que se encargará por medio de la figura del fideicomiso, de administrar y controlar los aportes municipales requeridos para la cancelación de las obligaciones contraídas con la emisión de bonos.

Básicamente la estructuración de los bonos municipales debe enmarcarse dentro de los parámetros de mercado en cuanto a características como estandarización de los títulos, tasas de interés y otros que permitirán establecer las reglas de oferta ante el inversionista.

## 6.2 Del prospecto de la emisión de bonos municipales

De acuerdo a lo que señala la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), para la elaboración del prospecto de una emisión de bonos, se deberá cumplir con los requerimientos indicados en la "Guía para la elaboración de prospectos de emisores", la cual resumiremos más adelante con el fin de tener una idea de cómo formular un prospecto para una emisión de bonos que en el futuro decida realizar la municipalidad.

Es relevante señalar que el prospecto de una emisión de bonos debe incluir toda la información necesaria para que el inversionista pueda formularse un juicio fundado sobre la inversión y no podrá contener información ni declaraciones falsas sobre hechos relevantes, ni omitir información o declaraciones sobre hechos que deban ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ellos no resulten engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron realizadas. El prospecto deberá presentarse en idioma español y mantenerse actualizado en todo momento. Una vez que disponga de la autorización para hacer la oferta pública, el emisor deberá poner a disposición del público una copia del prospecto en cada uno de los siguientes lugares: su domicilio social, sus oficinas principales, la bolsa de valores y los puestos de bolsa representantes. Deberá mantener dos ejemplares, uno original con la declaración jurada original y una copia, en la Superintendencia General de Valores.

# 6.3 ¿Qué debe contener el prospecto?

- 1. Carátula
- Título con la palabra PROSPECTO
- Nombre de la empresa emisora, del fideicomitente y fiduciario en caso de fideicomisos
- Cantidad, tipo y monto total de las emisiones
- Fecha de autorización de la empresa para realizar oferta pública de valores
- Nombre de los puestos de bolsa representantes
- Incorporar literalmente: "la autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la emisión, ni la solvencia del emisor o el intermediario"
- Fecha de la última actualización del prospecto.
- 2. Contra carátula

Incluir a manera de titular "NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA" y en forma literal lo siguiente:

"Señor inversionista, es su deber y derecho conocer el contenido del prospecto antes de tomar la decisión de invertir, este le brinda información sobre la emisión, la información relevante relativa al emisor, así como los riesgos asociados tanto a la emisión como al emisor. La información estipulada en el prospecto es de carácter vinculante para la empresa, lo que significa que esta será responsable legalmente por la información que se consigne en el prospecto.

Consulte los comunicados de hechos relevantes que realiza el emisor sobre los acontecimientos que pueden incidir en el desempeño de la empresa y los informes financieros periódicos. Complemente su análisis con la calificación de riesgo actualizada por las empresas calificadoras de riesgo.

El comportamiento y desempeño de las empresas emisoras a través del tiempo no aseguran su solvencia y liquidez futuras. La inversión que realice será únicamente por su cuenta y riesgo. La Superintendencia General de Valores no emite criterio sobre la veracidad, exactitud o suficiencia de la información contenida en este prospecto.

La Superintendencia General de Valores y quienes intervienen en el proceso de intermediación bursátil, no asumen responsabilidad sobre la situación financiera de la empresa emisora."

### 3. Índice

- 4. Información sobre las emisiones, la oferta e identificación de los ediles, alcalde, vicealcaldes y asesores involucrados con el proceso de oferta pública
- a) Incorporar la información sobre cada emisión en un cuadro resumen que incluya al menos la descripción de las principales características.
- b) Identificación de los ediles, alcalde, vicealcaldes y asesores involucrados con el proceso de oferta pública, indicar el nombre, el puesto y la participación en el proceso de registro por parte de los representantes de la compañía (institución), así como a las otras personas relacionadas, incluyendo a los funcionarios que participan en la elaboración y ejecución de la emisión, asesores, estructuradores y auditores (interno y externo).

# 5. Información esencial

Brindar información relevante como mínimo acerca de los factores de riesgo, la situación financiera de la Municipalidad emisora y su capitalización según se indica:

- Factores de riesgo que afectan a la emisión y a la institución
- Análisis de indicadores financieros

- Endeudamiento y capitalización
- 6. Información sobre la municipalidad emisora

Agregar información acerca del emisor, según se indica

- Historia y desarrollo de la municipalidad
- Estructura organizativa
- Propiedades, plantas y equipo
- 7. Resultados de operación y financieros e información prospectiva (opinión de la Alcaldía)
- Resultados de operación: describir cualquier evento, hecho o transacción inusual o poco frecuente o cualquier cambio económico significativo que hubiese afectado de manera importante el monto de ingresos por operaciones reportado (el impacto de la inflación, fluctuaciones en el tipo de cambio de las monedas del país de origen y de los países con los que mantenga alguna relación relevante) y cualquier otro impacto importante de ganancias o gastos que a juicio del emisor deba ser descrito con el propósito de comprender sus resultados.
- Liquidez y recursos de capital: indicar tendencias conocidas o cualquier compromiso, evento o hecho incierto que pueda dar como resultado un aumento o disminución importante en la liquidez del emisor.
- *Investigación y desarrollo, patentes y licencias*: describir las políticas de investigación y desarrollo de la solicitante durante los últimos dos años, incluyendo el monto gastado durante los dos últimos años en actividades de investigación y desarrollo auspiciadas por el emisor.
- Información sobre tendencias: identificar los más recientes avances o innovaciones tecnológicas en la prestación de los servicios, ingresos e inventario, costos y precios de los tributos municipales dentro del servicio que desarrolla e indicar su posición respecto de tales tendencias.
- 8. Ediles, personal de la administración superior y empleados

Proveer información sobre los ediles y equipo de administración superior de la institución que permita a los inversionistas evaluar su experiencia y calificaciones, así como su relación con la municipalidad.

- Ediles, personal de la administración superior: nombre, nacionalidad, año de nacimiento, poderes que ostenta, fecha de nombramiento, su vencimiento y el tiempo durante el cual lo han ejercido de los miembros del Concejo Municipal, el alcalde y vicealcaldes, otros funcionarios de nivel ejecutivo superior. Incluir las relaciones de parentesco hasta segundo grado de consanguinidad y afinidad con otros miembros del Concejo Municipal y personal de nivel ejecutivo. Incorporar la descripción del cargo, funciones, nivel y años de experiencia en el área de trabajo del emisor.
- Empleados: suministrar el número de empleados al final del periodo fiscal anterior, así como un detalle del personal empleado por cada una de las principales categorías de actividad y ubicación geográfica, cuando por el tipo de operación del emisor cuenta con actividad internacional informar sobre cualquier cambio de importancia en el número de empleados. Si el emisor emplea un número importante de trabajadores temporales, incluir información sobre el número de trabajadores temporales en promedio durante el último año fiscal.
- 9. Participaciones significativas y transacciones con partes relacionadas
- 10. Información financiera
- Anexos al prospecto
- Periodicidad de la información a los inversionistas
- 11. Información adicional

Incorporar cualquier otra información sobre el emisor o la emisión que se estime relevante para el público inversionista. De existir contratos de impacto material para la emisión, deberán incluirse en esta sección e indicar su numeración en los anexos.

# **CAPÍTULO VII**

Objetivo: Cuantificar el potencial de demanda de recursos por parte del sector municipal en el mercado bursátil.

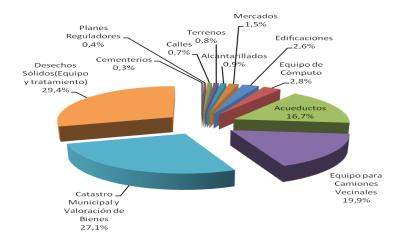
# 7. Demanda de recursos del Régimen Municipal

Los gobiernos locales como entes designados por la Ley Constitucional<sup>41</sup> son los administradores de los intereses de los territorios bajo su tutela. Su participación en el impulso al desarrollo y crecimiento de sus economías locales y el bienestar general, conllevan a que sean promotores de una adecuada infraestructura para la prestación de los servicios que demandan las comunidades, para lo cual deben buscar fuentes de financiamiento, dada la insuficiencia de los recursos propios que generan.

Si analizamos la demanda de recursos y el destino final de los mismos, se observa que en el caso del IFAM, básicamente los gobiernos locales han solicitado fondos para la adquisición de Equipo y maquinaria, Acueductos y para disposición de desechos sólidos tal y como se aprecia en los siguientes dos gráficos:

<sup>41</sup> Constitución Política, artículo 169.- La administración de los intereses y servicios locales en cada cantón, estará a cargo del Gobierno Municipal, formado de un cuerpo deliberante, integrado por regidores municipales de elección popular, y de un funcionario ejecutivo que designará la ley.

Gráfico N°7 Financiamiento por proyectos 1971-2007



Fuente: IFAM.

Gráfico N°8 Distribución del Presupuesto 2006-2009 por proyectos (%)



Fuente: IFAM.

En el caso de los fondos del Banco Centroamericano de Integracion Económica por medio de su linea PROMUNI, tal como se oberva en el cuadro 25, excepto por lo destinado a energia electrica, las peticiones de fondos se han dirigido prioritariamente a resolver problemas de infraestructura (vias o caminos, acueductos, desechos solidos y mercados) y en segundo término al fortalecimiento institucional (Catastro y Planes reguladores).

Cuadro N° 25 PROMUNI - Proyectos Totalmente Desembolsados (De 1995 a abril de 1999) (Miles de US\$)

Tipo de Proyecto	No. de Proyectos	Familias Beneficiadas	Monto (Miles de US\$)	Costo/Familia
Sistematización y catastro	1	14.000	541,8	38,70
Energía eléctrica	2	35.764	6.182,4	172,87
Agua potable	9	21.442	2.057,1	95,94
Consolidación urbana	3	3.391	2.883,1	850,22
Caminos	6	59.520	3.862,0	64,89
Desechos sólidos	7	139.118	1.265,7	9,10
Mercados	1	50.000	2.235,4	44,71
TOTALES	29	323.235	19.027,6	58,87

Fuente: PROMUNI/Costa Rica.

De la investigación realizada, se obtuvieron datos de los Planes de Desarrollo y Planes de Gobierno de los alcaldes municipales, así como de las páginas web, alcanzando la respuesta de 55 municipalidades. La información recabada muestra los principales proyectos que desean ejecutar en el quinquenio 2011-2016, periodo para el cual rige el nombramiento de los alcaldes electos en diciembre 2010. Como se puede observar en el cuadro N° 26 del total de 55 municipios que entregaron información, los proyectos relacionados con las vías públicas (recarpeteo de calles, aceras y puentes) son mencionados en 47, 43 y 27 municipalidades respectivamente. En segundo lugar de importancia se ubican los proyectos orientados hacia el entretenimiento y deporte (polideportivos) en donde 31 gobiernos locales los consideran dentro de sus planes. Las obras relacionadas con el manejo de aguas (pluviales, caños, sanitario, colectores de agua y acueductos) son consideradas por menor número de municipios (21, 19, 16, 12 y 9 respectivamente). La anterior prioridad mostrada en cuanto a las obras a ejecutar es congruente con la disponibilidad de fondos por medio de la Ley 8114 que asigna un porcentaje del impuesto a los combustibles a los gobiernos locales para la conservación y mantenimiento de las vías cantonales.

# Cuadro N° 26 Inventario de obras según proyectos por municipalidad, año 2010

					Invent	ario de C	bras de	Infraestr	uctura					
MUNICIPIO	EM	Р	RS	Α	AS	AP	CA	AC	СС	RV	СР	ТВ	0	
Provincia														
San José														n=14
Central	х	х	х		х	х		х		х	х		х	
Escazú		х		х	х	х	х	х		х	х	х	х	
Desamparados		х						х		х	х		х	
Puriscal	х							х		х	х			
Tarrazú		х						х		х			х	
Aserrí		х		х				х					х	
Mora		х				х		х		х				
Goicoechea*														
Santa Ana	х	х			х	х		х	х	х				
Alajuelita*														
Coronado		х			х	х		х		х	х		х	
Acosta*														
Tibás*														
Moravia						х								
Montes de Oca					Х	х	х	Х			х		х	
Turrubares*														
Dota		Х						Х	Х	х			х	
Curridabat					х			х	х					
Perez Zeledón										х				
Leon Córtes*														
Provincia														
Alajuela														n=1:
Central								х		х			х	
Grecia								х			х			
Los Chiles								х	х	х	х		х	
Orotina		х			х	х	x	x	x		x	х	Х	
Poás	х	х						x						
San Mateo*														
Upala*														
Zarcero*														
Atenas*														
Guatuso		х						х		Х	×			
Naranjo		^						×	х	×	×	х	Х	
Palmares		Х		Х	х	х		^	^	X	^	^	^	
San Carlos		X		X	×	^		Х		X	Х		Х	
San Ramón		^		^	^			X	х	X	^		X	
Valverde Vega		Х							^				^	
		Α .								Х				
* No brindaron info		h 01	d- C-! :	d. D.		:4		L J.						
Fuente: Elaboración	propia con	pase en Pla	mes de Gobier	no, de Desa	rrollo e infori	riacion de la	s paginas we	n ae						
cada municipio.														

Edificio Municipal=EM
Polideportivo=P
Relleno Sanitario=RS
Acueducto=A
Alcantirallado Sanitario=AS
Alcantirallado Pluvial=AP
Colector de Aguas=CA
Aceras=AC
Cordon y caño=CC
Recarpeteo de vías: RV
Construcción puentes:CP
Terminal de buses=TB
Otros=O

Cuadro Nº 26 Inventario de obras según proyectos por municipalidad, año 2010

					Invent	ario de C	)bras de	Infraestr	uctura					
MUNICIPIO	EM	Р	RS	А	AS	AP	CA	AC	сс	RV	СР	тв	o	
Pro vincia														
Punta renas														n=7
Central		x								x		x	х	
Esparza			х				х	х		х		x	х	
Buenos Aires		x	x		x	x		x		x	х	x	x	
Mortes de Oro														
Osař														
Aguirre	х	х	х		х			х		х	х		х	
Golfito									x	x				
Co to Brus*														
Parrita	x		х				х	x	x	x			x	
Co medones*														
Garabito	x							x	x	x	х	x	x	
Pro vincia														
Guanacaste														n=8
Liberia			х		х	х		х	х	х	х		х	
Nicoya*														
Santa Cruz*														
Bagaces		x	x					X		x	x			
Carrillo						x	х	х	х	x	x		x	
Cañas		x	x			x	х			x				
Abangares*														
Tilarán		x	x					X	x	x			x	
Nandayure		х	х					х	х	х				
La Cruz			x	x	x	x		x	x	x	x		x	
Hojanch a		х		х			х							
Pro vincia														
Limón														n=3
Central*														
Pococí*														
Siquirres*														
Talamanca								х		х			х	
Mafna		x								x			x	
Gu <b>ś</b> cim o		х				х		х	х	x	х		х	
* Nob find aron info	mación													
Fuente: Elaboración	propia cor	n base en Ra	nes de Gobier	rno, deDesa	rrollo e infon	mación de la:	spaginas we	bde						
cada município.														

Edificio Municipal=EM
Polideportivo=P
Relleno Sanitario=RS
Acueducto=A
Alcantirallado Sanitario=AS
Alcantirallado Pluvial=AP
Colector de Aguas=CA
Aceras=AC
Cordony caño=CC
Recarpeteo de vías RV
Construcción puentes:CP
Terminal de buses=TB
Otros=O

# $Cuadro\ N^{o}\ 26$ Inventario de obras según proyectos por municipalidad, año 2010

					Invent	ario de C	Obras de	Infraesti	uctura					
MUNICIPIO	EM	Р	RS	Α	AS	AP	CA	AC	СС	RV	СР	тв	0	
Provincia														
Cartago														n=5
Central					х	х	х	х		х				
Paraíso*														
La Unión*														
Jiménez*														
Turrialba		Х						х		х	Х			
Alvarado			х			Х		х		Х	х	х		
Oreamuno				х			Х			х	х			
El Guarco		Х		х			х	х		х	Х			
Provincia														
Heredia														n=7
Central	х	Х				х		Х	Х	х	х	х		
Barva		Х		х		х		х	х	х	Х	Х		
Santo Domingo					х					х			х	
Santa Barbara		х								х				
San Rafael						х	х	х		х	х		х	
San Isidro		Х						х	х	х			х	
Belén			х		х	х		Х		х				
Flores*														
San Pablo*														
Sarapiquí*														
TOTALES	8	31	13	9	16	21	12	43	19	47	27	10	30	n=55
* No brindaron info	rmación													
Fuente: Elaboració	n propia con	base en Pla	nes de Gobie	no, de Desa	arrollo e infor	mación de la	s paginas we	b de						
cada municipio.														

Edificio Municipal=EM
Polideportivo=P
Relleno Sanitario=RS
Acueducto=A
Alcantirallado Sanitario=AS
Alcantirallado Pluvial=AP
Colector de Aguas=CA
Aceras=AC
Cordón y caño=CC
Recarpeteo de vías: RV
Construcción puentes:CP
Terminal de buses=TB
Otros=O

Fuente: Elaboración propia con base en Planes de Gobierno, de Desarrollo e información de las páginas web de cada Municipio.

## 7.1 Estimación de la demanda de recursos por el sector municipal

Eje central de la presente investigación es la estimación o proyección del potencial de recursos que en el largo plazo requerirán los gobiernos locales para financiar sus proyectos de inversión. Para alcanzar dicho objetivo, se escogieron dos metodologías, la primera basada en la técnica financiera del Flujo de Caja, para lo cual se hizo necesario recopilar la información de los ingresos y gastos corrientes del sector municipal para los últimos doce años que es el periodo para el cual los datos están disponibles en la Contraloría General de la República.

Al respecto cabe una primera aclaración en cuanto al escogimiento de los ingresos y gastos corrientes como variables de estudio y bases de los cálculos. Estos ingresos y gastos contemplan los orígenes por un lado y aplicaciones por el otro, de los resultados de la gestión operativa municipal, es decir, representan entradas y salidas estrechamente relacionadas con la operación institucional.

Un segundo factor de escogimiento es que los tributos de relevancia para el régimen municipal tales como los diferentes impuestos (bienes inmuebles, patentes municipales e impuestos a las construcciones entre otros) y los ingresos por las tasas municipales, representan un 60% del total de los ingresos del sector para el año 2010, de los otros dos rubros, el financiamiento significa un 30%, que representa dentro de este, el 94% de la partida de Recursos de Vigencias Anteriores, la cual está compuesta por el superávit Específico y Libre. En relación con estos últimos, el Superávit Específico (fondos que por Ley u otros factores tienen un destino predeterminado) representó en el año 2010 el 75% del total de Vigencias Anteriores, lo que confirma que son las variables corrientes las que en realidad nos expresan de mejor manera el accionar municipal.

Por el lado de los egresos, el Código Municipal en su artículo 93 limita el porcentaje de gasto corriente, no aplicable a los costos directos de los servicios prestados, al 40% de los ingresos corrientes, por lo que esta relación de Ley, encadena la magnitud de los gastos corrientes al nivel previsto de los ingresos corrientes en función de un equilibrio en sus resultados de operación.

Por último, la razón de liquidez a nivel municipal, llamada Índice de Autocosteabilidad, se calcula precisamente con base en los ingresos y gastos corrientes por ser estos sobre los cuales el municipio tiene control.

Las estadísticas de los últimos doce años se presentan en el anexo 2.

7.2 Supuestos del flujo de caja para el sector municipal de Costa Rica

Los supuestos para la construcción del flujo de caja proyectado son los siguientes:

1. Los ingresos y gastos se comportarán como en los años precedentes (19% crecimiento interanual promedio).

- 2. En el 2011 se gestionará una deuda bonificada por el total del ahorro bruto en cuenta corriente de ¢332,372.7 millones de colones.
- 3. La tasa de interés básica se situará en 7,5% y se mantendrá en el periodo de estudio.
- 4. La tasa de financiamiento o premio por riesgo para los inversionistas será de 3 puntos porcentuales sobre la tasa básica pasiva.
- 5. El plazo de la deuda será a 20 años.

Cuadro N°27 Flujo de caja proyectado para el sector municipal (en millones de colones)

CONCEPTOS	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos Corrientes	219.336,6	260.372,7	309.086,3	366.913,9	435.560,5	517.050,3
Gastos Corrientes	178.955,5	212.145,7	251.491,4	298.134,5	353.428,2	418.977,1
Ahorro Bruto en cta cte	40.381,1	48.227,0	57.594,9	68.779,4	82.132,2	98.073,2
CONCEPTOS	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos Corrientes	613.786,2	728.620,6	864.939,6	1.026.762,8	1.218.861,8	1.446.901,0
Gastos Corrientes	496.683,0	588.800,7	698.003,1	827.458,8	980.924,0	1.162.851,9
Ahorro Bruto en cta cte	117.103,2	139.819,9	166.936,5	199.304,1	237.937,8	284.049,1
CONCEPTOS	2023	2024	2025	2026	2027	2028
CONCEPTOS Ingresos Corrientes	2023 1.717.604,4	2024 2.038.954,2	2025 2420426,042	2026 2.873.268,1	2027 3.410.833,3	2028 4.048.972,5
Ingresos Corrientes	1.717.604,4	2.038.954,2	2420426,042	2.873.268,1	3.410.833,3	4.048.972,5
Ingresos Corrientes Gastos Corrientes	1.717.604,4 1.378.521,1	2.038.954,2 1.634.189,6	2420426,042 1.937.275,9	2.873.268,1 2.296.574,3	3.410.833,3 2.722.510,2	4.048.972,5 3.227.442,7
Ingresos Corrientes Gastos Corrientes Ahorro Bruto en cta cte	1.717.604,4 1.378.521,1 339.083,3	2.038.954,2 1.634.189,6 404.764,6	2420426,042 1.937.275,9 483.150,2	2.873.268,1 2.296.574,3 576.693,9	3.410.833,3 2.722.510,2 688.323,1	4.048.972,5 3.227.442,7 821.529,8
Ingresos Corrientes Gastos Corrientes Ahorro Bruto en cta cte CONCEPTOS	1.717.604,4 1.378.521,1 339.083,3 2029	2.038.954,2 1.634.189,6 404.764,6 2030	2420426,042 1.937.275,9 483.150,2 2031	2.873.268,1 2.296.574,3 576.693,9 2032	3.410.833,3 2.722.510,2 688.323,1 2033	4.048.972,5 3.227.442,7 821.529,8 2034
Ingresos Corrientes Gastos Corrientes Ahorro Bruto en cta cte CONCEPTOS Ingresos Corrientes	1.717.604,4 1.378.521,1 339.083,3 2029 4.806.502,4	2.038.954,2 1.634.189,6 404.764,6 2030 5.705.760,0	2420426,042 1.937.275,9 483.150,2 2031 6.773.261,5	2.873.268,1 2.296.574,3 576.693,9 2032 8.040.483,7	3.410.833,3 2.722.510,2 688.323,1 2033 9.544.793,0	4.048.972,5 3.227.442,7 821.529,8 2034 11.330.546,4

Ingresos Corrientes	13.450.399,7
Gastos Corrientes	10.618.953,0
Ahorro Bruto en cta cte	2.831.446,7

Fuente: Elaboración propia.

# Cuadro N°28 Máxima Carga financiera anual para el sector municipal (Millones de colones)

Máxima carga financiera anual	332.372,7	
Tasa Básica Pasiva	7,50%	
Plazo	240,0	
	Anual	Mensual
Tasa de interés	10,50%	0,88%
Cuota	39.820,1	3.318,3

Fuente: Elaboración propia.

La estimación realizada por este método indica que bajo el supuesto de que todas las municipalidades pudieran realizar emisiones de bonos municipales, el monto máximo que su capacidad de pago les permitiría ofrecer en el mercado de valores es de  $$\phi 332.372,7$$  millones de colones o US\$664,7 millones al tipo de cambio de compra vigente. Este potencial de emisión de bonos municipales representa más de diez veces lo asignado por el actual Gobierno como parte del cumplimiento de la Ley de transferencias y competencias municipales para este año  $2010^{42}$ .

#### 7.3 Análisis de escenarios

Los análisis de escenarios permiten sensibilizar los flujos de caja por medio de supuestos de afectación de las variables de estudio. Cuestionan si los cálculos originales representan adecuadamente las condiciones futuras que pudieran afectar una propuesta si está fuera implementada. Su propósito es apoyar a quienes toman las decisiones. Las nuevas mediciones someten a las condiciones financieras a un "stress" por medio del cual se fuerzan las condiciones futuras y se determina las posibilidades de soportar las cargas adicionales. Todo ello con base en alguna modificación de los supuestos fundamentales en los cuales descansa la fundamentación del proyecto, es importante identificar aquellos factores más susceptibles de incertidumbre.

<sup>42 &</sup>quot;Municipalidades tendrán plata para hacer calles: Los diputados miembros de la Comisión de Asuntos Hacendarios aprobaron ayer, de forma unánime, el proyecto de ley que contiene el préstamo entre Costa Rica y el Banco Interamericano de Desarrollo por \$200 millones. Dichos recursos serán destinados al mantenimiento y construcción de la red vial cantonal, con lo cual las municipalidades recibirán, de forma repartida un primer desembolso por \$60 millones." Prensa Libre, 16 junio 2011.

Algunas otras metodologías implementadas para medir la sensibilidad de un proyecto es un análisis de sensibilidad o bien métodos probabilísticos, sin embargo, los análisis de sensibilidad se basan normalmente en el cambio de un parámetro y sus los efectos sobre el VAN, TIR, etc., lo que no muestra son las posibles relaciones entre las diversas variables, mientras que el análisis de sensibilidad, sí puede presentar las distintas interrelaciones entre los diversos parámetros.

En el caso de los métodos probabilísticos, debido a las cambiantes condiciones del mercado nacional, resulta imposible contar con un variable que muestre normalidad. Adicionalmente, las estadísticas disponibles, agregadas y desagregadas por periodos relativamente amplios, dificultan su estimación por estos parámetros.

Ante estos datos lo más prudente es realizar varios escenarios y modificar los parámetros menos estables de las series estadísticas (ingresos y gastos del sector municipal en conjunto)

#### 7.3.1 Disminución del 5% de los ingresos y aumento de 5% en gastos

Al introducir en el escenario del flujo de caja la suposición de un aumento de los gastos en un 5% y una disminución de los ingresos en igual porcentaje, se obtiene los siguientes resultados:

Cuadro N°29
Carga financiera anual para el sector municipal
(millones de colones)

Carga financiera anual	168.457.4	
Tasa Básica Pasiva	7,50%	
Plazo	240,0	
	Anual	Mensual
Tasa de interés	10,50%	0,88%
Cuota	20.182,1	1.681,8

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar, al introducir los datos de la sensibilización en los ingresos y gastos al flujo de caja, el monto de la potencial emisión de bonos, disminuye a 168.457,4 millones de colones, cifra que representa el 91.2% de los ingresos corrientes recaudados durante el 2010 (ver anexo 4).

### 7.3.2 Disminución de 10% en ingresos y aumento de 10% en gastos

Un segundo escenario para observar el nivel de "stress" financiero, se debe someter el flujo de caja a disminuciones de ingresos y aumentos de gastos por encima de los niveles de inflación de los últimos dos años y la proyección del Banco Central de Costa Rica para el año 2012<sup>43</sup>.

Cuadro N°30 Carga financiera anual para el sector municipal (millones de colones)

Carga financiera anual	4.542,1	
Tasa Básica Pasiva	7,50%	
Plazo	240,0	
	Anual	Mensual
Tasa de interés	10,50%	0,88%
Cuota	544,2	45,3

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de este segundo escenario demuestran que el régimen municipal no podría desarrollar un programa de emisiones de bonos municipales ante disminuciones y aumentos de los ingresos y gastos del 10%.

La segunda metodología utilizada está basada en la disposición **SGV-A-174**<sup>44</sup>, la cual establece en relación al tema tratado lo siguiente:

"Considerando que:

El Artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, establece que para el caso de las empresas autorizadas por la Superintendencia General de Valores, para captar recursos del público destinados a capital de trabajo o al financiamiento de proyectos

<sup>43</sup> Banco Central de Costa Rica, Programa Macroeconómico 2011-2012.

<sup>44</sup> Modificación al SGV-A-73 acuerdo sobre el procedimiento para el cálculo del nivel de apalancamiento para emisores no financieros. SUGEVAL

de inversión de carácter no financiero de la empresa emisora o de sus subsidiarias, los pasivos totales de las empresas emisoras no pueden exceder de cuatro veces su capital y reservas, (negrita y subrayado es nuestro) conforme a las reglas que emita el Superintendente General de Valores. El Artículo 14 del Reglamento sobre oferta pública de valores establece que las empresas no sujetas a la supervisión de la SUGEF que hayan obtenido la autorización de oferta pública ante la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) no podrán exceder un nivel de endeudamiento total, individual o consolidado cuando corresponda, de cuatro (4) veces su capital y reservas con la colocación de los valores inscritos, (negrita y subrayado es nuestro) según la metodología que establezca el Superintendente General de Valores por vía de acuerdo de alcance general.

Por tanto:

"Artículo 1. Alcance

El presente Acuerdo detalla el procedimiento para el cálculo del nivel apalancamiento de los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, no sujetos a la fiscalización de la Superintendencia General de Entidades Financieras. El nivel de apalancamiento se obtiene del cociente de los pasivos entre el patrimonio del emisor, según se define en el artículo 2 de este acuerdo.

### Artículo 2. Partidas a considerar para el cálculo

En el numerador debe considerarse todos los pasivos del emisor; entiéndase como tales todos aquellos registrados, de conformidad con las normas de contabilidad aplicables; incluidas las provisiones exigidas por concepto de pasivos contingentes y las acciones preferentes que deban ser reconocidas como pasivo financiero, de conformidad con dichas normas. En el denominador debe considerarse el patrimonio total del emisor (activos menos pasivos), menos las utilidades no distribuidas disponibles (aquellas que no están restringidas mediante un acuerdo de asamblea).

En el caso de entidades municipales, en el denominador debe considerarse la totalidad del erario, menos el monto correspondiente a la participación de la municipalidad en sociedades públicas de economía mixta. En el caso de instituciones públicas cuya ley especial de constitución establezca expresamente la prohibición para que la entidad distribuya las utilidades obtenidas, en el denominador debe considerarse la totalidad de las utilidades.

#### Rige a partir del 15 de noviembre del 2010"

Si bien por medio de este Acuerdo de la SUGEVAL se establece un límite al nivel de endeudamiento para las municipalidades, el mismo se basa en un indicador obtenido de los Balances Generales los cuales reflejan una situación financiera a una fecha dada que no necesariamente se mantiene en el tiempo, sin embargo como límite legal valido, se procedió a realizar el cálculo con base a los estados financieros enviados por una mayoría de municipios a la Contabilidad Nacional, obteniéndose los siguientes resultados al 31 de diciembre del año 2010:

Capacidad de er	deudamiento municipal	según normativa (ci	fras en millones de co	olones)
Municipalidad	Indicador de Apalan- camiento SGV -A-174	Pasivos Totales	Capacidad de Emisión	Número Municipios
Provincia: San José	143.179,2	28.997,2	114.182,1	
Central	26.553,2	25.473,3	1.079,9	
Escazú	ND	ND	ND	
Desamparados	ND	ND	ND	
Puriscal	ND	ND	ND	
Tarrazú	6.752,0	137,2	6.614,8	
Aserrí	ND	ND	ND	
Mora	ND	ND	ND	
Goicoechea	28.519,6	684,4	27.835,2	
Santa Ana	ND	ND	ND	
Alajuelita	1.785,2	446,4	1.338,8	
Vázquez de Coronado	11.860,8	166,6	11.694,2	
Acosta	ND	ND	ND	
Tibás	ND	ND	ND	
Moravia	3.864,4	482,0	3.382,4	
Montes de Oca	16.028,8	507,9	15.520,9	
Turrubares	6.030,8	7,2	6.023,6	
Dota	ND	ND	ND	
Curridabat	9.504,4	469,4	9.035,0	
Perez Zeledón	32.280,0	622,8	31.657,2	
Leon Córtes	ND	ND	ND	
				N=10
Provincia: Alajuela	213.942,0	7.877,7	206.064,3	
Central	66.541,2	2.467,1	64.074,1	
Grecia	12.968,8	987,8	11.981,0	
Los Chiles	ND	ND	ND	
Orotina	18.565,6	384,1	18.181,5	
Poás	8.002,8	261,7	7.741,1	
San Mateo	3.676,4	30,7	3.645,7	
Upala	ND	ND	ND	
Zarcero	3.082,0	138,7	2.943,3	
Atenas	2.816,4	105,6	2.710,8	
Guatuso	ND	ND	ND	
Naranjo	11.385,6	180,1	11.205,5	

Capacidad de er	ndeudamiento municipal	según normativa (cif	ras en millones de col	lones)
Municipalidad	Indicador de Apalan- camiento SGV -A-174	Pasivos Totales	Capacidad de Emisión	Número Municipios
Palmares	14.806,8	104,0	14.702,8	_
San Carlos	23.758,0	1.646,8	22.111,2	
San Ramón	14.848,0	1.342,0	13.506,0	
Valverde Vega	33.490,4	229,1	33.261,3	
				N=12
Provincia: Puntarenas	48.910,0	678,9	48.231,1	
Central	ND	ND	ND	
Esparza	10.377,2	533,0	9.844,2	
Buenos Aires	ND	ND	ND	
Montes de Oro	3.404,8	0,0	3.404,8	
Osa	ND	ND	ND	
Aguirre	11.378,0	0,0	11.378,0	
Golfito	ND	ND	ND	
Coto Brus	ND	ND	ND	
Parrita	ND	ND	ND	
Corredores	ND	ND	ND	
Garabito	23.750,0	146,0	23.604,0	
				N=4
Provincia: Guanacaste	109.190,0	2.948,7	106.241,3	
Liberia	ND	ND	ND	
Nicoya	18.079,2	57,6	18.021,6	
Santa Cruz	59.915,6	1.938,0	57.977,6	
Bagaces	ND	ND	ND	
Carrillo	ND	ND	ND	
Cañas	11.048,0	256,1	10.791,9	
Abangares	ND	ND	ND	
Tilarán	5.806,4	364,5	5.441,9	
Nandayure	ND	ND	ND	
La Cruz	12.000,8	326,5	11.674,3	
Hojancha	2.340,0	5,9	2.334,1	
				N=6
Provincia: Limón	40.676,0	757,4	39.918,6	
Central	8.404,8	258,8	8.146,0	
Pococí	20.026,0	55,1	19.970,9	
Siquirres	2.785,2	371,1	2.414,1	

Capacidad de endeudamiento municipal según normativa (cifras en millones de colones)						
Municipalidad	Indicador de Apalan- camiento SGV -A-174	Pasivos Totales	Capacidad de Emisión	Número Municipios		
Talamanca	ND	ND	ND			
Matina	ND	ND	ND			
Guácimo	9.460,0	72,4	9.387,6			
				N=4		
Provincia: Cartago	68.227,7	2.876,2	65.351,5			
Central	41.922,4	590,4	41.332,0			
Paraíso	ND	ND	ND			
La Unión	8.659,3	1.839,7	6.819,6			
Jiménez	ND	ND	ND			
Turrialba	10.490,4	155,9	10.334,5			
Alvarado	ND	ND	ND			
Oreamuno	7.155,6	290,1	6.865,5			
El Guarco	ND	ND	ND			
				N=4		
Provincia: Heredia	108.160,8	2.967,4	105.193,4			
Central	57.847,2	1.985,6	55.861,6			
Barva	ND	ND	ND			
Santo Domingo	10.369,2	122,5	10.246,7			
Santa Barbara	ND	ND	ND			
San Rafael	6.953,6	68,4	6.885,2			
San Isidro	11.675,2	15,7	11.659,5			
Belén	12.974,4	435,8	12.538,6			
Flores	ND	ND	ND			
San Pablo	ND	ND	ND			
Sarapiquí	8.341,2	339,4	8.001,8			
				N=6		
TOTALES	732.285,7	47.103,3	685.182,4	N=46		

Fuente: Contabilidad Nacional, Ministerio de Hacienda.

Como se puede observar, al aplicar este indicador de apalancamiento financiero, el monto máximo que podrían emitir los 46 municipios de los cuales se obtuvo información, es de ¢685.182,4 millones de colones o \$1.370,3 millones de dólares.

De los resultados de los dos métodos anteriores, se deduce que los gobiernos locales disponen de una alternativa financiera innovadora y de gran expectativa para el financiamiento futuro de la infraestructura cantonal y del país.

# **CAPÍTULO VIII**

Objetivo: Conocer los tramites que debe realizar una municipalidad para que se autorice una emisión de bonos municipales.

8. Requerimientos de trámite de autorizaciones

Como se ha descrito en los capítulos anteriores, los gobiernos locales requieren de una serie de trámites y autorizaciones para lograr la implementación de una emisión de bonos.

La primera decisión que debe considerar la municipalidad es sobre la modalidad de concurso que desea utilizar para la selección del Underwriter y el administrador del fideicomiso que manejará la liquidez para el pago de la emisión. Si se opta por una participación de todos los intermediarios del mercado financiero costarricense, se optaría por promover una licitación pública conforme a lo que norma la Ley de Contratación Administrativa y su reglamento, si por el contrario se decide solo dar participación a entes financieros públicos, se podrá hacer uso de la excepción de Ley que se comentó en el punto 1.7.3 de esta investigación.

Salvado este tema, por medio del siguiente procedimiento se ilustra de forma genérica como sería el trámite de una emisión de bonos:

## 8.1 Procedimiento para gestionar la autorización para la emisión de bonos municipales

Paso	Proceso	Responsable
1.	Inicio	
2.	Área funcional determina el perfil del proyecto a financiar	Área técnica
3.	Área funcional determina la necesidad de recursos	Área técnica
4.	Área funcional eleva a aprobación preliminar el perfil del pro- yecto a la Alcaldía	Área técnica
5.	Alcaldía estudia y analiza la propuesta, hace observaciones y aprueba	Alcaldía
6.	Área funcional contrata asesores externos para que realicen los estudios requeridos para aprobación de financiamiento conforme a la normativa de municipal, Banco Central y Sugeval y para que preparen los carteles de contratación de underwriting y fideicomiso	Área financiera y proveeduría

7.	Asesores preparan estudios y documentación para trámites ante los diferentes entes públicos y para la contratación de los servicios requeridos por la emisión	Asesor	
8.	Área funcional revisa y aprueba documentos finales	Área financiera	
9.	Área funcional envía a la alcaldía los estudios técnico financieros de la emisión para su aprobación	Área financiera	
10.	Alcaldía analiza, estudia y aprueba la propuesta de emisión de bonos.	Alcaldía	
11.	Alcaldía remite a Concejo Municipal para su conocimiento y aprobación	Alcaldía	
12.	Concejo Municipal envía a Comisión de Hacienda para su estudio, análisis y dictamen	Presidencia del Concejo	
13.	Conforme al dictamen de la Comisión de Hacienda, el Concejo Municipal toma el acuerdo correspondiente	Concejo Municipal	
14.	Alcaldía recibe el acuerdo municipal y remite a área funcional para que continúe tramite	Alcaldía	
15.	Área funcional y asesor externo preparan solicitudes de autorización:  a) envían solicitud de exención de impuestos a la Tributación Directa, según artículo 87 del Código Municipal y artículo 23 inciso c) de la Ley del Impuesto sobre la Renta; b) envían solicitud de criterio favorable por parte del Banco Central de Costa Rica, según lo dispuesto en el artículo 106 de Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica - Ley Nº 7558 del 3 de noviembre de 1995 y sus reformas	Área Financiera y asesor externo	
15.	Recibida la aprobación del BCCR, asesor y área funcional proceden con la segunda etapa de las autorizaciones	Área financiera y asesor externo	
16.	Área funcional coordina proceso de contratación de los servicios de underwriting y fideicomiso	Área financiera	
17.	Asesor externo y área funcional dan seguimiento a los trámites y evalúan las consultas de información, del punto anterior	Área financiera y asesor externo	
18.	Área funcional selecciona al underwriter y al administrador del fideicomiso	Área financiera, legal y asesor externo	
19.	Se firman los contratos de underwriter y fideicomiso y se envía el segundo a refrendo de la Contraloría General de la Repúbli- ca	Área financiera, legal y asesor externo	
20.	Recibido el contrato de fideicomiso con el refrendo de Ley, se envía a Sugeval toda la documentación según Reglamento de Oferta Pública, para el registro de la emisión	Área financiera, legal y asesor externo	
21.	Recibida la autorización de Sugeval, se procede con la venta de los bonos	Área financiera	
22.	Fin		

En el anexo 6, se puede observar el fluxograma de este procedimiento.

Como se observó en el procedimiento anterior, son tres los entes públicos a los cuales las municipalidades deben presentar solicitudes de autorización para la ejecución de una emisión de bonos municipales:

- a) En el Banco Central de Costa Rica según lo dispuesto en el articulo No. 106 de su Ley orgánica<sup>45</sup>.
- b) Ante la Tributación Directa para obtener la exención del impuesto que pesa sobre los títulos valores
- c) Ante la Sugeval para el registro<sup>46</sup> de la emisión de bonos y poder hacer la Oferta Pública de los mismos.

Un último trámite se debe realizar ante la Bolsa Nacional de Valores, conforme a la Guía de Admisión a Cotización de dicho ente y que en lo referente al tema indica lo siguiente:

"Artículo 8. Inscripción por primera vez de emisiones de valores estandarizados de nuevos emisores públicos o privados

Los emisores de valores estandarizados deberán cumplir los siguientes requisitos para la admisión a cotización de sus valores en los mercados organizados por la Bolsa:

- a) Presentar solicitud firmada por el representante legal del emisor (deuda, acciones o participaciones) o por un apoderado con facultades suficientes, para admitir a cotización sus emisiones de valores en los mercados organizados por la Bolsa.
- b) Certificación notarial o registral de la personería jurídica del representante legal del emisor o documentos equivalentes expedidos por la autoridad competente y debidamente legalizados, en el caso de personas jurídicas extranjeras. En caso de fideicomisos, debe aportarse también certificación de personería del fiduciario. Si quién actúa es un apoderado debe aportarse el poder original o certificación notarial del mismo. Las personerías deben presentarse con una antigüedad máxima de un mes.

<sup>45</sup> Según oficio de la asesoría legal del Banco No. AJ-196-2005 del 17 de febrero del 2005, las municipalidades están sujetas a lo establecido en el artículo No. 106, sin embargo, según criterio de la Dirección jurídica del mismo Banco externado mediante oficio DAJ-429-2010 del 25 de noviembre del 2010, las municipalidades no están sujetas al control político y económico del Poder Ejecutivo conforme a lo dispuesto en el voto de la Sala Constitucional No. 5445-99 del 14 de julio de 1999. Esta contradicción del Banco Central resulta en la introducción de elementos burocráticos, máxime que del estudio del mencionado voto de la Sala, lleva razón el último criterio legal del Banco, por lo que las municipalidades no deberían realizar este trámite.

<sup>46</sup> Según artículos 10 y 144 de la Ley Reguladora del mercado de Valores.

En el caso de los emisores públicos, deberán aportar una certificación del acuerdo del nombramiento del representante de la entidad.

c) Fotocopia del oficio de la SUGEVAL mediante el cual se autorizó la oferta pública de la emisión y su registro en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (en adelante RNVI).

En el caso de emisiones de valores del Estado e instituciones públicas no bancarias, que por disposición de la LRMV no requieren de la autorización de oferta pública, deberán aportar fotocopia del oficio de la SUGEVAL mediante el cual se inscribieron en el RNVI.

- d) Completar el formulario de "Registro de emisiones", uno por cada emisión a inscribir.
- e) Completar el formulario de "Registro de firmas autorizadas" en la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores S. A. (en adelante Ceval).
- f) Entregar y depositar en la Ceval el macrotítulo original de la emisión, ya se trate de valores de deuda o participaciones de fondos cerrados, o el certificado accionario inmovilizado para emisiones de acciones. La Bolsa suministrará los formatos de dichos macrotítulos o certificados accionarios inmovilizados, los cuales se encontrarán en las Reglas de Negocio.

Este requisito no aplica para las emisiones de valores representadas por medio de anotaciones electrónicas en cuenta. Tampoco aplica para las emisiones de valores del Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

- g) Suscripción de los respectivos contratos con la Bolsa y sus subsidiarias. En las Reglas de Negocio se establecerán cuáles contratos específicos deben ser suscritos por los emisores.
- h) Completar el formulario de autorización de acceso a los sistemas electrónicos de la Bolsa, el cual debe presentarse debidamente firmado y autenticado."

# **CAPÍTULO IX**

Objetivo: Establecer las técnicas de mercadeo para la promoción de una emisión de bonos municipales.

9. Mercadeo de emisiones de bonos municipales

Un segmento de los potenciales compradores de bonos municipales están establecidos por Ley según el artículo 87 del Código Municipal al establecer en su segundo párrafo lo siguiente: "El Estado, las entidades autónomas y semiautónomas, las empresas estatales estructuradas como sociedades anónimas y las municipalidades están facultadas para invertir en bonos municipales." Obsérvese que la Ley da una autorización explícita para que el sector público en general pueda invertir en bonos municipales.

La estrategia de mercadeo a utilizar con este segmento para el uso intensivo de la Promoción y su mezcla promocional, por lo que se recomienda el uso de los siguientes instrumentos:

- 1) Actividades de relaciones públicas: este tipo de actividades se realizan en coordinación con el intermediario seleccionado como underwriter. Básicamente se propone la invitación a las presentaciones de la emisión, en donde el punto relevante será la explicación de las características de los títulos, sus ventajas y condiciones de seguridad para los inversionistas.
- 2) Actividades de venta personal: las cuales puede desplegar el underwriter y el municipio de forma individual o conjunta, con el objeto de dar a conocer la emisión; además se deben enfocar hacia clientes institucionales cuya cartera de inversión sea de largo plazo como la Caja Costarricense del Seguro Social.

Un segundo segmento de potenciales inversionistas son los puestos de bolsa, los fondos de pensión y de inversión cuyos productos tienen condiciones de mediano y largo plazo, motivo por el cual los títulos de largo plazo serian de interés para incorporar en sus portafolios de inversión. Por sus condiciones de clientes institucionales se recomienda utilizar las mismas herramientas de mercadeo que las propuestas para entes del sector público.

Por último, están los inversionistas que acceden al mercado por medio de los puestos de bolsa y para los cuales se recomienda el uso de las siguientes herramientas:

- 1) Acciones de promoción de ventas: por medio de impresos que puedan obtener en el mismo municipio emisor.
- 2) *Publicidad*: la cual puede ser patrocinada conjuntamente por el Underwriter y la municipalidad.

# CAPÍTULO X

#### 10. Recomendaciones

- 1) La investigación ha demostrado que el sector municipal requiere de mucho apoyo para aprovechar las diferentes fuentes de financiamiento disponibles, por lo que se recomienda al IICE analizar la posibilidad de que por medio de los programas de educación continua o el CICAP, se brinde conocimiento especializado en emisiones de bonos municipales a las municipalidades..
- 2) Se recomienda que el IICE realice las gestiones pertinentes para que la temática desarrollada en la presente investigación sea parte de sus ejes de acción periódica, para los cuales se puede incursionar en otras aéreas de la investigación para generar estadísticas, indicadores y metodologías de valoración de los elementos de las emisiones de bonos municipales.
- 3) Se recomienda la búsqueda de alianzas con otras instituciones del sector público relacionadas con los gobiernos locales, por medio de convenios de cooperación y de venta de servicios que favorezcan el desarrollo de un mercado de bonos municipales.
- 4) Se recomienda al IICE la presentación de los resultados ante los alcaldes del país, autoridades del poder Ejecutivo y Legislativo relacionadas con el régimen municipal, que permita la búsqueda de acuerdos y sinergias que puedan canalizarse por su medio.
- 5) Se recomienda la publicación de la presente investigación como parte del aporte al país y a la escasa bibliografía a nivel nacional que existe al respecto.

# **BIBLIOGRAFÍA**

- 1. Contraloría General de la República. Oficio No.00739, de 30 de enero de 2008. Costa Rica
- 2. Unidad Ejecutora Programa Regularización de catastro y registro. "Evolución del Régimen Municipal en Costa Rica: Interpretación histórica, perspectivas y propuestas."
- 3. Asamblea Legislativa, 27 de abril de 1998. "Código Municipal". N° 7794 y sus reformas. Costa Rica
- 4. Unión Nacional de Gobiernos Locales. 2007. "Recopilación de Leyes conexas con la legislación municipal y su concordancia con las normas del Código Municipal." San José, Costa Rica: Fundación DEMUCA.
- 5. Fundación Arias para la paz el progreso humano. "Hagamos las Cuentas: Conocimiento presupuestario, apropiación ciudadana e incidencia en políticas públicas" En: Proceso presupuestario municipal y participación ciudadana en Costa Rica. San José, Costa Rica. 2000
- 6. Contraloría General de la República. 2011. "Oficio No.05710" Costa Rica.
- 7. Asamblea Legislativa, 1 de mayo de 1998. "Control de las Partidas Específicas con Cargo al Presupuesto Nacional", N° 7755, Costa Rica.
- 8. Lordello de Mello, Diogo. "Los Elementos Administrativos Institucionales, Financieros y Políticos de Proceso de Descentralización en Centroamérica" promovido por RHUDO/CA en Tegucigalpa, Honduras del 18 al 20 de octubre de 1989).
- 9. Phillip W. Rourk, José Rolando Madrigal, Joao B. Monnerat, 1999. "Evaluación Conjunta BCIE/AID.", PROMUNI.
- 10. Oficina Economista Jefe. "Evaluación del Programa de Financiamiento de Infraestructura Municipal." BCIE: PROMUNI, Junio, 2006 OEJ-EVEP-05/2006.
- 11. Costa Rica. Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos, 18 de setiembre del 2001. Asamblea Legislativa, numero 8131.
- 12. Contraloría General de la República, 2008 "Informe de Análisis y opinión sobre la gestión de los gobiernos locales." San José, Costa Rica.

- 13. Contraloría General de la República, 2009. "Informe de Análisis y opinión sobre la gestión de los gobiernos locales." San José, Costa Rica.
- 14. Meoño, Mario y Escoto, Roxana, 2001. "Operaciones bursátiles." San José, Costa Rica: Editorial UNED.
- 15. Uría, Rodrigo, 1974. "Derecho Mercantil".
- 16. Contraloría General de la República, 12 de febrero 2010. "Oficio No. 01466". Costa Rica.
- 17. Contraloría General de la República, 9 de setiembre del 2008. "Oficio No. 09375". Costa Rica
- 18. Contraloría General de la República, 3 de mayo del 2010. "Oficio No. 03951" Costa Rica.
- 19. Contraloría General de la República, 22 de Octubre de 2001. "Oficio No. 12121" Unidad de Autorizaciones y Aprobaciones. Costa Rica.
- 20. Contraloría General de la República, 13 de Octubre de 2000 "Oficio No. 10872". Unidad de Autorizaciones y Aprobaciones. Costa Rica.
- 21. Área Servicios de Educación, Culturales y Deportivos, 20 de Agosto de 2001. "Oficio No. FOE-EC-543". Costa Rica.
- 22. Área de Servicios Sociales, 30 de marzo de 2001. "Oficio No. 3425 (FOE-SO-139)" Costa Rica
- 23. Dirección de Asuntos Jurídicos, 20 de julio de 1994. "Oficio No- 8725-94, del. Costa Rica
- 24. Contraloría General de la República, 6 de marzo de 1997"Oficio No 2716 (DGCA 299-97)". Dirección de Contratación Administrativa Costa Rica.
- 25. Contraloría General de la República, 14 de febrero de 2000. "Oficio No 1449 (DI-AC-089)" Costa Rica.
- 26. Hitt Michael, Ireland Duane y Robert Hoskisson, 2008. "Administración Estratégica, Competitividad y globalización". Séptima edición, Cengage Learning.
- 27. Contraloría General de la República, 21 de diciembre de 2010. "Oficio No. DFOE-SM-IF-34-2010". Área de Servicios Municipales. Costa Rica.
- 28. Ramón Rosales Pozas, 1999. "Formulación y evaluación de proyectos." ICAP.
- 29. Asamblea Nacional Constituyente, 8 de noviembre de 1949. Constitución Política.. Costa Rica.
- 30. Opinión. 13 de mayo de 2011."Los concejos municipales de distrito." Diario Extra

- 31. Sequeira, A. 16 de junio de 2011. "Municipalidades tendrán plata para hacer calles." Diario Prensa Libre.
- 32. Banco Central de Costa Rica, 2011. "Programa Macroeconómico 2011-2012." Costa Rica.
- 33. Superintendencia General de Valores, 12 de noviembre del 2010. "Oficio No. SGV-A-174". Costa Rica.
- 34. Asamblea Legislativa, 17 de diciembre de 1997. "Ley Reguladora del Mercado de Valores"., número 7732 y sus reformas. Costa Rica.

#### Anexo 1

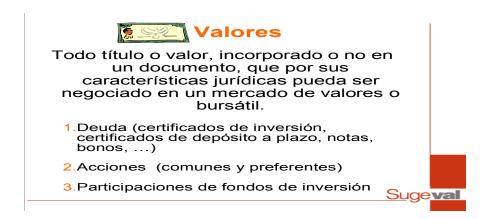
#### Sistema Financiero Nacional: Conceptos y componentes

Generalidades

El sistema financiero de Costa Rica ha evolucionado en los últimos 30 años. Compuesto originalmente por el sector Bancario y Financiero, se crea la primera Superintendencia como ente Regulador, la SUGEF como órgano adscrito al Banco Central de Costa Rica.

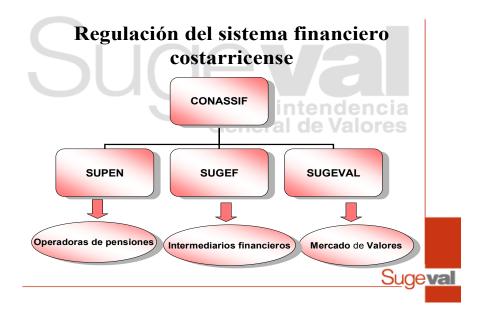
Le correspondió a la SUGEF a mediados de los años 90, los primeros contactos con el régimen municipal, impulsado por la iniciativa del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por medio de su Programa de Crédito a los Gobiernos Locales (PROMUNI) el cual se canaliza como línea de crédito a los Bancos Comerciales del Estado y a la banca privada como intermediarios ante las municipalidades.

A finales de los años 70, se establece la primera Bolsa Nacional de Valores como ente de interés público en el cual se comercializan los títulos valores.



Con la promulgación de la Ley de Protección del Trabajador se establecen las regulaciones para el desarrollo del sector de los Fondos de Pensión y las Sociedades Administradoras de Fondos.

Paralelamente se promulga la reforma a la Ley Orgánica del Banco Central y la Ley del Mercado de Valores las cuales crean el marco actual regulatorio y que se compone de las siguientes instituciones:



Fuente: Sugeval.

#### 3.1.1.1 Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

CONASSIF se creó con la Ley Reguladora del Mercado de Valores, es el órgano de máxima jerarquía en el sistema bursátil, su fin es ejercer control de las tres Superintendencias.

Su misión es: "Promover condiciones para robustecer la liquidez, solvencia y buen funcionamiento del Sistema Financiero Costarricense, dictar la regulación y establecer las bases para una adecuada supervisión prudencial de las entidades fiscalizadas."<sup>47</sup>

Como órgano colegiado, CONASSIF tiene las siguientes funciones:

a) Nombrar y remover al Superintendente General de Entidades Financieras, Superintendente General de Valores y Superintendente de Pensiones a los respectivos Intendentes, Auditores y Subauditores Internos.

<sup>47</sup> Fuente: Página Web Conassif

- b) Dictar la normativa atinente a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que conforme a la ley deben ejecutar la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones. No podrán fijarse requisitos que restrinjan indebidamente el acceso de los agentes económicos al mercado financiero y limiten la libre competencia o incluyan condiciones discriminatorias.
- c) Dictar los actos de autorización del funcionamiento de los sujetos fiscalizados y de realización de oferta pública; así como decretar la intervención y solicitar la liquidación de dichos sujetos fiscalizados.
- d) Suspender o revocar la autorización otorgada a los sujetos fiscalizados por las diferentes Superintendencias o la autorización para realizar oferta pública, cuando el sujeto respectivo incumpla los requisitos dispuestos por la ley o los reglamentos dictados por el Consejo Nacional, o cuando la continuidad de la autorización pueda afectar los intereses de los ahorrantes, inversionistas, afiliados o la integridad del mercado.
- e) Dictar la normativa aplicable a los procedimientos, requisitos y plazos para la fusión o transformación de entidades financieras y dictar los actos de autorización correspondientes.
- f) Dictar la normativa atinente a la constitución, el traspaso, el registro y el funcionamiento de los grupos financieros de conformidad con lo dispuesto en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.
- g) Regular y autorizar la creación y el funcionamiento de nuevas categorías de participantes en los mercados financieros distintas de las previstas expresamente en las leyes reguladoras del Sistema Financiero Nacional.
- h) Conocer y resolver en apelación los recursos que se interpongan contra las resoluciones dictadas por las Superintendencias. Las resoluciones del Consejo agotarán la vía administrativa.
- i) Conocer en apelación de las resoluciones que dicten las bolsas de valores respecto a la autorización de los puestos de bolsa y la imposición de sanciones a los puestos y agentes de bolsa, según lo dispuesto en la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Cualquier persona que ostente interés legítimo estará facultada para apelar.
- j) Reglamentar el intercambio de información que podrán realizar entre sí las diferentes Superintendencias para el estricto cumplimiento de sus funciones de supervisión prudencial. La Superintendencia que reciba información en virtud de este inciso deberá mantener las obligaciones de confidencialidad a que está sujeta el receptor inicial de dicha información.

- k) Dictar las normas generales de organización de las Superintendencias y de las Auditorías Internas.
- l) Aprobar el plan anual operativo, los presupuestos y sus modificaciones y la liquidación presupuestaria de las Superintendencias dentro del límite global fijado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica y remitirlos a la Contraloría General de la República para su aprobación final.
- m) Aprobar la memoria anual de cada Superintendencia, así como los informes anuales que deberán rendir los Superintendentes sobre el desempeño de los sujetos fiscalizados por la respectiva Superintendencia.
- n) Aprobar las contrataciones de profesionales, grupos profesionales o empresas especializadas como supervisores auxiliares. Estas contrataciones en ningún caso eximirán a la Superintendencia de las responsabilidades que le competen de acuerdo con la ley.
- o) Designar en el momento oportuno y durante los plazos que considere convenientes comités consultivos integrados por representantes de los sujetos fiscalizados, de inversionistas o de otros sectores de la economía, que examinen determinados temas y emitan recomendaciones con carácter no vinculante.
- p) Establecer los criterios por los cuales una o varias personas físicas o jurídicas, relacionadas por propiedad o gestión con los sujetos fiscalizados se considerarán como parte del mismo grupo de interés económico.
- q) Dictar la normativa relativa a las normas contables y de auditoría de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como la frecuencia y divulgación de las auditorías externas a que obligatoriamente deberán someterse los sujetos fiscalizados. En caso de conflicto, estas normas prevalecerán sobre las emitidas por el Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica.
- r) Dictar la normativa general referentes a la periodicidad, alcance, procedimientos y publicación de los informes de las auditorías externas de las entidades fiscalizadas, con el fin de lograr la mayor confiabilidad de esas auditorías. Las Superintendencias podrán revisar los documentos que respalden las labores de las auditorías externas, incluyendo los papeles de trabajo; así como fijar los requisitos por incluir en los dictámenes u opiniones de los auditores externos, que den adecuada información al público sobre los intermediarios financieros.
- s) Dictar la normativa general aplicable a las auditorías internas de los entes fiscalizados por las Superintendencias, con el fin de que estas ejecuten debidamente las funciones propias de su actividad y velen porque los entes fiscalizados cumplan con las normas legales y las establecidas por el Banco Central y las Superintendencias.

- t) Dictar la normativa que garantice la supervisión y resguardo de la solidez financiera de los regímenes de pensiones de la Caja Costarricense del Seguro Social, del Poder Judicial y cualesquiera otros creados por Ley o Convenciones Colectivas.
- u) Resolver los conflictos de competencia que se presenten entre las Superintendencias.
- v) Ejercer las demás atribuciones que le confieren las leyes respectivas, en relación con la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones.<sup>48</sup>

Superintendencia General de Valores

La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) es el ente público responsable de regular y supervisar el funcionamiento de los mercados de valores y de sus agentes.

Los principales mandatos que le otorga la ley son velar por la protección de los inversionistas y por una adecuada gestión del riesgo sistémico. Para ello la SUGEVAL vela por la formación competitiva de los precios en todos los mercados de valores, por el suministro oportuno de información, por prácticas y procedimientos que minimicen la posibilidad de fraude y doten al mercado de los medios para hacer frente a crisis de liquidez.

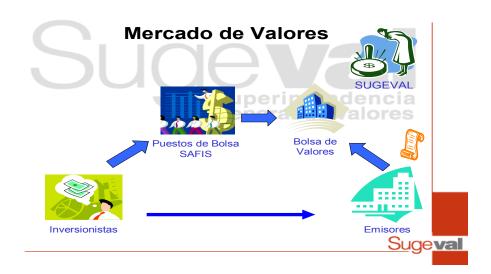


Fuente: Sugeval.

Mercado de Valores Costarricense

De acuerdo a la ciencia administrativa, el mercado es el lugar donde se realizan las transacciones entre oferentes y demandantes. A nivel bursátil, incluye las relaciones de financiamiento entre una entidad y los inversionistas a través de valores que son negociables en una Bolsa de Valores.

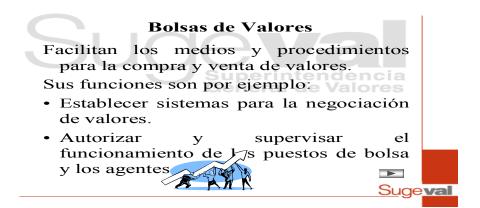
<sup>48</sup> Fuente página web Conassif.



Fuente: Sugeval.

#### Bolsas de Valores

Su papel primordial es la organización del mercado. Además de lo dispuesto en las leyes que regulan el mercado, la Bolsa emite normativa complementaria que busca mejorar y estimular el funcionamiento del mercado y sus actores.



Fuente: Sugeval.

#### Puestos de Bolsa

Son sociedades anónimas autorizadas por la Bolsa de Valores para la intermediación y comercialización de títulos valores. Corresponde a los Puestos, las relaciones con los clientes participantes en el mercado dentro de un marco de transparencia.

#### Puestos de Bolsa autorizadas por las bolsas Entidades de actividades valores para realizar intermediación bursátil. Servicios que brindan: ✓ Asesorar al inversionista en la compra venta de valores en bolsa y realizarla nombre de estos. ✓ Administrar carteras de inversión de inversionistas individualmente.

Fuente: Sugeval.

#### Corredores de Bolsa

Son los representantes de los Puestos de Bolsa, deben contar con una credencial otorgada por la Bolsa de Valores para el ejercicio de sus labores. Su actividad genera el desarrollo del mercado, deben realizarla en un marco de transparencia y evitar prácticas que puedan perjidicar a las partes que intervienen en una transacción.

#### **Emisores**

Son personas jurídicas que necesitan recursos para el financiamiento de sus operaciones y proyectos. En el caso de los entes municipales, sus fines de emisión se orientan hacia el financiamiento de obras de infraestructura (Acueductos, Alcantarillados, Vías de comunicación, etc.).

#### Emisores: condiciones de las emisiones

#### Colocación y negociación

En mercado primario (primera colocación)

- Ventanilla. Colocación directa del emisor (subasta o detalle)
- Suscripción con un intermediario (mejor esfuerzo, en firme o en garantía)
- Mecanismos de bolsa (subasta, medios normales)

En mercado secundario (compra/venta entre inversionistas): solo por medio de mecanismos de bolsa

El artículo 89 del Código Municipal obliga a utilizar los fondos captados en el mercado para los objetivos establecidos en la emisión de bonos respectiva. La inclusión de proyectos que carezcan de condiciones de repago no es aconsejable dentro de un Plan de Inversión que se quiera financiar por medio de una emisión de bonos municipales, sin embargo, dependiendo de las condiciones financieras del municipio, es viable el financiamiento de proyectos pequeños por esta vía.

La información de sus propósitos de colocación de valores, debe constar en un Prospecto informativo conforme a las directrices de la SUGEVAL al respecto.

#### Emisores: condiciones de las emisiones

# Estandarización (liquidez/mercado secundario/formación de precios)

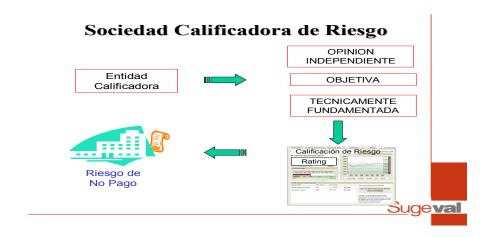
- Misma serie
- Fecha de emisión: a partir de la cual se contabiliza el plazo
- Fecha de vencimiento. Base de cálculo 30/360 •Forma de representación
- Valor facial
- Moneda
- Tasa de interés: en ajustables (indexados), índice vigente al menos 1 día hábil antes del inicio de cada período de pago. \*
- Periodicidad de pago de intereses y amortizaciones.\*
- Lev de circulación
- (desmaterialización)
- ·Código de identificación internacional ("ISIN")

\* No aplica en cero cupón

Fuente: Sugeval.

#### Calificadoras de Riesgo

Son empresas debidamente inscritas y autorizadas para dar una opinión sobre el riesgo y la capacidad de un emisor de cumplir con sus compromisos. Realizan procesos de análisis de la situación económica-financiera del emisor, además del entorno del sector y la economía nacional. El sector municipal está exento de calificar sus emisiones según lo establecido en los artículos 10 y 144 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

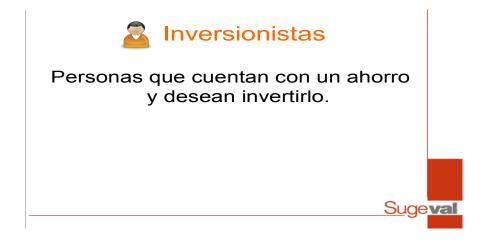


Fuente: : Sugeval.

#### Inversionistas

Son personas físicas y jurídicas que cuentan con ahorro disponible el cual ofrecen a cambio de una remuneración que satisfaga el riesgo asumido. Cuentan con la asesoría de los Corredores y Puestos de Bolsa para realizar sus inversiones.

La normativa impulsa la protección de los inversionistas como principio en función de garantizar la confiabilidad en el mercado.



#### Centrales de Valores

Tienen como objetivo garantizar la seguridad en el trasiego de valores generado por las operaciones del mercado. Inicialmente en el mercado de Costa Rica opera la Central de Valores como empresa subsidiaria de la Bolsa Nacional de Valores. Más recientemente la SUGEVAL ha habilitado la figura del Custodio, accesible para Puestos de Bolsa y entidades bancarias debidamente reguladas. A nivel de funciones, tanto la CEVAL como los Custodios ejercen las mismas actividades.

#### Tipos de Mercado

Las posibilidades de obtener financiamiento se amplían en el mercado de valores. Una gran confluencia de inversionistas permite la generación de liquidez para la satisfacción de las necesidades de los entes municipales en condiciones generalmente más económicas que otras alternativas de captación de recursos.

#### Mercado Primario

Dado su carácter de entes públicos, los gobiernos locales por disposiciones de la Contraloría General de la República, están sujetos a una serie de condicionamientos orientados a que el uso de los recursos públicos se realice con prácticas de alta seguridad y bajo riesgo. Ya sea como inversores o emisores, los gobiernos locales acudirán al mercado primario para realizar sus operaciones bursátiles.

# El mercado primario

Es en el que la colocación de los valores se realiza por primera vez, por parte de la empresa emisora a los inversionistas.



Mercado Secundario

Shirreff, David, en su libro "Como lidiar con el Riesgo Financiero", define al mercado secundario como aquel en donde se da la "compra y venta de títulos valores u otros activos financieros una vez que fueron introducidos en el mercado".

El mercado secundario es importante por varias razones, la primera es que es un mercado de liquidez ya que facilita la obtención de recursos, empata el deseo de desprenderse de un título valor de una de las partes con la colocación de la liquidez de la otra parte, la segunda es que por su medio se da la formación de precios, en el caso de los municipios como emisores este punto es de vital importancia en la bursatilización de los títulos, los cuales han de estructurarse de forma estandarizada (homogeneidad de sus condiciones financieras).

## Mercado secundario de valores

Es aquel en el que el inversionista que adquirió los valores de la empresa emisora vende los valores a otro inversionista, con lo cual recupera su inversión.

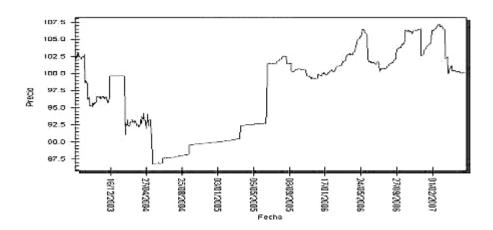
Esto lo puede hacer en cualquier momento antes de la fecha en que vence el título. Si lo conserva hasta su vencimiento lo cobra directamente a la empresa emisora.



Fuente: Sugeval.

A continuación se presenta el comportamiento de la primera serie de bonos municipales de la Municipalidad de San José:

## Comportamiento del Precio Títulos MUNSJ-Boma



Fuente: Bolsa de Valores de Costa Rica.

Oferta de títulos valores en el mercado

Ofertas Públicas

Consiste en el ofrecimiento de títulos de valores a través de medios de comunicación, está dirigida al público que dispone de ahorros para su inversión. Los bonos municipales son títulos valores emitidos en masa, por lo que son sujetos de la Oferta Pública (OPA).

#### Oferta Pública

La oferta pública de valores se encuentra regulada en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores

#### Se define como:

Todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados (A.5)

#### Tipos:

- Oferta pública restringida (OPR): dirigida a grupos determinados
- Oferta pública general (OPG): dirigida al público en general

#### **Underwriting**

Es una de las formas de colocación de títulos valores en el mercado. Traduciremos underwriter como el "avalante", aplicado al sector municipal. Consistiría en un contrato con un intermediario financiero, en donde este asume el compromiso de adquirir la totalidad o parte de la emisión de bonos municipales. Al respecto la Contraloría General de la República en su oficio No. 09375 de septiembre del 2008, ha dejado establecido que si los gobiernos locales usan el underwriter como medio de colocación de la emisión, la única modalidad posible es el UNDERWRITING EN FIRME o AL 100%. Así el riesgo de la venta de los títulos al público corre por parte del intermediario, y el municipio se garantiza la totalidad de los fondos que requiere. En la práctica, la municipalidad realiza el concurso administrativo y selecciona aquel oferente que brinde las mejores condiciones de compra (menores comisiones de underwriting), firma el contrato respectivo y lo envía a refrendo del ente contralor para su eficacia jurídica. Pasada esta etapa, la municipalidad tiene garantizados los recursos a futuro y los irá solicitando conforme avance la construcción de las obras para las cuales requiere los fondos.

# Anexo 2

	DEUDA MUNICIPAL AL II SEMESTRE DEL AÑO 2010													
							::			)				
				DATOS PA				ACION	AL					
			Monte			COLON	E-5)		Tasa	Cuota Último	Amortizacion	Intereses		
CODIGO	Municipalidad	Número de Operación	Préstamo Aprobado	Detaile del Préstamo	Fecha Contrato	Primer Pago	Último Pago	Plazo Trimestres	Interes Anual	Trimestre	Último Trimestre	Útimo Trimestre	Saldo Préstamo	Saldo Municipalidad
0941	ABANGARES	5-A-675-0796	75.532.339,79	TRASPASO DEL ACUEDUCTO DE LAS JUNTAS	15-14-95	01-Abr-90	28-Oct-10	16	6	2,005,901,50	1,700,661,15	225.240,43	11.701.030,40	
1000	ABANGARES	5-00-1090-0489	994.000,00	COMPRA DE EQUIPO DE COMPUTO PARA LA ADMINITRACION TRIBUTARIA	30-lan-69	26-Feb-01	30-Mar-04	35	15	121.131,04	116.753,50	4.379,26	3,143,44	
1263	ABANGARES	5-REC-1259-0106	72.311.700,50	COMPRA REPARAC EQUIPO RECOLEC DASURA Y TRAT DESECHOS SOLIDOS	19-Ene-00	10-Ene-11	19-0ne-11	144	6	0,00	0,00	0,00	72,011,705,50	84.015.960,34
0553	ADOSTA	016-MR-1105	22.569.450,22	REMODELACION DEL MERCADO MUNICIPAL	20-Dic-05	03-May-90	29-041-10	216	12	725.500,45	346.566,07	379,001,50	12.206.070,69	12 286 878,99
0505	ACUEDUCTOS Y ALCANT.	1-A-619-0427	24.679.100,25	MEJORAS AL AQUEDUCTO DEL CANTON DE MORA	00-Abr-07	11-Nov-91	17-Feb-90	240	6	10.560.509,90	10.560.509,90	0,00	290.554,20	296.554,20
1352	ALAMBUTA	1-ED-1334-0113	327,739,399,20	CONTRUCCION DE LA SEGUNDA ETAPA DEL EDIFICIO MUNICIPAL	15-Feb-10	10-Ene-11	19-0ne-11	192	13	0,00	0,00	0,00	11,443,580,00	11.443.588,00
0071	ALFARO RUE	2-ED-913-0594	7.095.050,41	Construccion Editicio Municipal y Locales Cornerciales.	13-Jun-94	27-Mar-96	25-Dio-10	192	12	294.072,35	245,733,40	39.130,95	005,792,05	
1200	ALFARO RUE	2-03-03-1293-0707	149.753.242,07	COMPRA 2 VAGO.RECONS.1 RETROEXC.MODEL RECIENTE, CONST.PLANTEL	28-Ago-07	33-Abr-10	20-Sep-10	100	9,5	7.302.035,50	4.009.900,00	5.372.120,50	137,974,473,10	138.780.286,04
1109	ALVARADO	3-CT-1116-0099-A	2.091.700,00	INTERESES ORD. DEL 01 DE ENERO AL 31 DICIEMBRE 2003.	23-Jun-03	22-Abr-04	05-km-66		0	349,623,00	340.023,00	0,00	1.045.069,02	
1170	ALVARADO	3-0G-1012-0297-A	1.673.005,56	INTERSES ORD. DE ENERO A DICIEMBRE DE 2003.	23-Jul-03	09-Man 04	05-Jun-66	42	0	119.560,25	119.563,25	0,00	239,126,79	
1319	ALVARADO	3-REF-005-0907	20.543.373,23	REFUNDICION Y FINANCIAMIENTO DE LAS DEUGAS	16-Nov-07	05-Jun-09	22-Dio-10	120	9,5	1.113.254,39	501.100,75	812,065,64	25,269,991,04	
1319	ALVARADO	3-REF-005-0907-ADI	14.021.090,56	REFUNDICION Y REFINANCIAMIENTO DEUGAS MUNICIPALES	16-Nov-07	05-Jun-09	22-Dio-10	120	0	350.527,26	350,527,26	0,00	11.567.369,77	38.122.391,62
0654	ASCRE	1-A-909-1096	54.460.771,60	CONSTRUCCION DE TANQUE DE ALMACENAMIENTO	02-Dio-96	05-Feb-03	22-Dio-10	120	6	1.969.971,93	1.000.917,00	06.054,30	3.053.035,43	
1237	ASCRE	1-031-500-2025	02.910.440,10	READECUAC OPERAC 1-00-960-0694, 1-REO-902- 0090, 1-EG-973-0096,	10-Jul-05	10-Nov-05	31-Ago-10	120	15,3	4,000,001,76	1.055.207,19	2.225.574,57	56,329,660,79	
1230	ASCRE	1-031-500-2025-AOI	46.271.397,53	READECUA OPER 100-960-0994,1REC-932- 0392,1EQ-973-03999,1CEN-	10-Jul-05	10-Nov-05	31-Ago-10	120	0	1.151.704,94	1.150.764,64	0,00	23.135.669,72	
1266	ASCRE	1-00-1295-0707	247,000,000,00	COMPRA 1 RETROEXCAVAGOR, 2 VA GONETAS, 1 PICKUP, I COMPACTAGORA	05-Ago-07	10-Ene-11	19-0ne-11	100	10	0,00	0,00	0,00	247,000,000,00	
1267	ASERRI	1-T-1264-0566	40,467,292,00	COMPRA TERRENO FINCA PALMIRA, DISTRITO PRIMERO CANTON ASERRI	07-Jun-06	25-Mar-10	21-010-10	144	0	1,479,312,15	710.973,59	760.330,56	37,705,954,43	
1297	ASCRRI	1-REC-1294-6707	72.900.000,00	COMPRA DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS MUEVO	05-Gep-07	21-Gls-10	21-040-10	100	10	3,651,410,30	1.020.910,30	1.022.500,00	71.071.009,70	
1302	ASCREI	1-REC-1294-0707-A	0.100.000,00	COMPRA DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS MUEVO	05-Sep-07	21-Clo-10	21-00-10	100	10	405.712,26	200.212,26	202,500,00	7.096.707.74	
1333	ASCRE	1-00-1321-0000	27.511.616,07	REPARACION DE UNA MOTONIVELACIONA	20-Gep-00	15-Clo-10	15-Dio-10	102	10	1.370.000,00	090.209,00	507.790,40	26.021.406,47	473.813.641,26
1110	ATENAS	2-CT-1130-0799	9.930.200,00	CATASTRO MUNICIPAL Y VALORACION DE BIENES INMUEBLES	11-Ago-99	29-Nov-01	19-010-06	90	13	361.599,00	344.546,73	47.022,33	1.102.294,29	
1344	ATENAS	2-REC-1309-0009	100,000,000,00	COMPRA DE DOS RECOLECTORES DESECHOS SOLIDOS RECONSTRUIDOS	26-Mar-09	10-Ene-11	19-0ne-11	102	9,5	0,00	00,0	0,00	100,000,000,00	101.102.294,29

	DEUDA MUNICIPAL AL II SEMESTRE DEL AÑO 2010													
				DATOS PA										
					(EN	COLON	ES)							
CODIGO	Municipalidad	Número de Operación	Monto Préstamo Aprobado	Detaile det Préstamo	Fecha Contrato	Fecha Primer Pago	Fecha Utimo Pago	Plazo Trimestres	Tasa Interes Anual	Cuota Último Trimestre	Amortizacion Último Trimestre	Intereses Último Trimestre	Saldo Préstamo	Saldo Municipalidad
1339	BAGACES	5-VEH-1317-1000	27.002.000,00	COMPRA DE DOS PICK-UP NUEVOS, DOBLE CABINA, DOBRE TRACCION	20-04449	23-Cls-10	23-010-10	72	9,5	1,711,507,90	1.190.676,13	512.911,00	20.567.611,37	
0600	BARVA	4-A-745-1109	03.742.502,01	MEJORAS AL ACUEDUCTO DE BARVA	15-010-09	23-May 65	25-Dio-10	240	0	2.294.675,40	1,630,105,25	566,569,12	26,690,349,50	
0017	BARVA	4-A-655-6592	26.021.674,53	MEJORA AL ACCIEDUCTO AMPLIACION PREST. #4-A- 745-1109	10-May-92	25-Abr-96	23-Dio-10	240		609.771,71	459.537,24	141.234,47	0.956.093,01	
1309	BARVA	4-0G-1301-0907	150,000,000,00	COMPRA DE UN RETOEXCAVADOR UNA VAGONETA Y REPAR NIVELACORA	02-Oct-07	25-War-10	23-Dio-10	95	95	7.365.403,67	4.112.621,23	3.202.002.44	134.113.165,63	
1339	BARVA	4-00-1325-0900	6,650,201,26	CREDITO ADICIONAL PARA REPARACIÓN DE DE UNA MOTONMELADORA	30-Sep-00	23-5ep-10	29-Oct-10	95	10	333,096,54	171.011,57	162.004,77	6.012.379,10	196.469.599,47
0717	DELEN	4-A-705-1290	90.594.992,21	ME ORAS AL ACUEDUCTO DE LA RIBERA E INSTINIOROMETROS	09-Abr-91	09-Man 95	24-Hav-10	240	10	2,794,250,14	2.450.076,72	323.379,42	10.474.300,00	
0903	DELEN	4-A-930-1294	24.314.010,53	PERFORACION, ARMADO Y EQUIPAMIENTO DE UN POZO	20-Feb-95	20-Oct-60	15-Oct-10	100	18	1.109.210.22	906,006,52	123,126,70	2,092,000,90	
1235	DELEN	4-SD-1238-0305	205,459,507,15	CANCELACION SALDOS DEUDORES OPERACION BDPC No.31-95-994191-8	07-Abr-05	30-Hev-05	15-Oct-10	32	15	10,602,235,60	0.019.371,91	4.062.063,69	101.723.659,90	
1235	BELON	4-SD-1239-0305	76.960.417,52	CANCELACION SALDOS DEUDORES OPERACION BPGC No.31-36-994196-8	07-Abr-05	30-Nov-05	15-Oct-10	94	15	4.164.105,52	2,909,700,03	1.174.397,49	20,027,550,45	142.617.599,25
0064	BUENOS AIRES	5-94-905-0094	1.749.000,00	Majoras al Marcado Municipal de Buenos Aires.	14-3817-94	20-Abr-65	23-Mar-10	100	12	60.002,19	50,920,00	9,001,31	270.455,42	
1104	BUENOS AIRES	6-CT-1223-1233	29.570.792,00	CATASTRO MANICIPAL Y VALORACION DE BIENES INVUEBLES	10-0k-03	39-Cls-65	29-Jul-10	94	10	1,444,619,75	1.000.754,19	135,065,56	4.125.060,15	4.404.324,57
1015	CAÑAS	5-CD-1049-1297	42.704.930,14	CONSTRUCCION DE LA SEGUNDA ETAPA DEL EDIFICIO MUNICIPAL	05-Ene-90	07-Oct-99	15-Dio-10	100	16	1,920,004,91	1.153,633,69	767.254,22	10.027.645.74	
1197	CAÑAS	5-00-1231-0004	23.369.004,00	COMPRA DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS RECONSTRUIDO	15-Ago-04	29-5 sp-05	22-Dio-10	94	15	1,405,998,00	1.006.570,93	319.365,07	7,430,631,04	
1210	CAÑAS	S-RS-1340-0405	10.367.346,70	ADQUISICION DE TERRENO PARA RELLENO SANITARIO REGIONAL	24-Abr-05	14-Hips-07	15-Dio-10	144	0	670.991,26	305.503,07	205.570,19	13.093.535,22	
1219	CAÑAS	5-RS-1240-0405-A	2.040.016,00	ADQUISICION DE TERRENO PARA RELLENO SANITARIO REGIONAL	26-Abr-05	14-Hips-07	15-Dio-10	144	0	74,600,57	42,050,39	31,750,10	1.544,000,30	
1293	CARAS	5-00-1299-0006	119,070,000,00	COMPRA DE CARGADOR RETROEXCAVADOR INTEGRADO Y MOTONIVELADORA	50-Abr-07	20-Abr-09	15-Oi>10	95	16	7:190.755,04	3.156.001,57	4.056.093,77	97,765,402,70	138.662.095,08
1261	COBANO C.D.	6-00-1267-0006	10,000,000,00	COMPRA DE UN VENICULO PICK-UP DE DOBLE TRACCION	22-Jun-08	21-May-09	23-Dio-10	95	0	469.096,72	310.025,49	159,070,23	7,603,404,01	7.683.484,81
1311	COLORADO C.D.	5-REC-1290-0907	51,979,900,00	ADQUISICION DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS	13-Sep-07	10-Ene-11	19-Dne-11	100	9,5	0,00	0,00	0,00	51,979,900,00	
1312	COLORADO C.D.	5-REC-1298-0907-A	7,002,000,00	ADQUISICION DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS	13-Gep-07	10-Cne-11	19-Gre-11	100	9,5	0,00	0,00	0,00	7.000,000,00	58.979.900.00
1243	COROWAGO	1-REC-1249-0005	138.683.790,00	COMPRA DOS RECOLECTORES NUEVOS Y RECONSTRUCCION CAMION	09-Ago-05	25-Aun-07	16-00-10	96	10	0.032.499,45	4.001.015,43	3.971.104.02	83,567,218,29	
1255	COROWADO	1-00-1255-1105	35,692,060,50	COMPRA DE UN RETROEXCAVADOR NUEVO	17-Nov-05	31-Oct-00	21-Oct-10	96	10	2.267.190,42	940,073,49	1.027.114,90	20,551,369,36	
1270	COROWADO	1-CT-1274-0706	23,099,041,20	CATASTRO MUNICIPAL Y VALORACION BIENES INMUEBLES	12-14-66	31-Oct-00	21-04-19	72	10	1,393,945,35	070,654,15	523,291,20	12.211.605,00	124.350.213,45
0974	consepones	6-AL-697-1196	17.509.000,00		02-Dio-96	21-Jun-00	23-Di>10	100	6	378.313,72	205.100,05	90.213,67	5.929.145,05	
1207	consepones	6-CT-1219-0933	33,645,000,00	THE PROPERTY OF THE PROPERTY O	06-Oct-03	15-Hov-06	23-Di>10	90	10	1.013.574,19	1.452.100,29	391,393,90	13.003.575,70	
1343	consepones	6-PR-1326-0109	62.500.000,00	REALIZAC SEGUNDA ETAPA PLAN REGULADOR CANTON DE CORREDORES	03-Mar-09	10-Ene-11	19-Ene-11	144	10	0,00	0,00	0,00	16.250,000,00	35.182.720,75
1250	CURRIGADAT	1-800-1273-6706	121.943.760,00	COMPRA DE DOS VEHICULOS RECOLECTORES DESECHOS SOLIDOS	12-14-66	23-Cls-00	29-Oct-10	132	19	6,065,006,01	1.554.940,79	5.310.095.02	110.236.554.20	110.236.554.28

	DEUDA MUNICIPAL AL II SEMESTRE DEL AÑO 2010													
				DEUDA MUNICI DATOS PA						)				
				DATOS PA		COLON		ACION	AL					
CODIGO	Marchinelland	Número de	Monto	Detaile del Préstamo	Fecha	Fecha	Fecha	Plazo	Tasa	Cuota Último	Amortizacion	Intereses	Outto Potatonia	Colds Mariela Educi
COMGO	Municipalidad	Operación	Préstamo Aprobado	Detaile del Prestano	Contrato	Primer Pago	Ultimo Pago	Trimestres	Interes Anual	Trimestre	Ultimo Trimestre	Utimo Trimestre	Saldo Préstamo	Saldo Municipalidad
1200	DESAMPARADOS	1-00-1229-0704	193,077,551,00	ADQUISICION MAQUINARIA PESADAJNUEVA, RECONSTRUIDA, EQUISADO)	05-Ago-04	224ic+06	09-Hov-10	132	17	10.169.705,97	3,592,611,22	6,577,174,75	151.104.441,00	
1260	DESAMPARADOS	1-RA-031-0506	267.279.640,00	READEDUACION Y REPUNDICION DE LAS DEUDAS MUNICIPALES	22-Jun-06	24-Ago-07	09-Hav-10	120	10	14.573.011,20	4.640.002,98	9.952.928,22	216.091.655,27	
1269	DESAMPARADOS	1-RA-001-0506-ADI	53,265,451,00	READEDUACION Y REPUNDICION DEUDAS MUNICIPALES	22-Jun-05	24-Ago-07	09-Nov-10	120	0	1,331,636,26	1.331.636,28	0,00	31.959.270,52	
1290	DESAMPARADOS	1-REC-1250-0005	112,770,000,00	COMPRA RECOLEO DESECHOS SOLIDOS NUEVO Y RECONST. 5 RECOLECT.	19-Ago-05	22-Feb-10	09-Hov-10	95	10	7:160.241;19	2,200,793,79	4.002.447.40	106.210.037,25	
1303	DESAMPARADOS	1-REC-1250-0005-A	12.530.000,00	COMPRA RECOLEC DESECHOS SOLIDOS NUEVO Y RECONSTRIS REDOLECT.	10-Ago-05	22-Feb-10	09-Nov-10	95	10	795.915,69	253.421,54	542.494,15	11.002.004,12	517.235.408,80
1172	EL GUARCO	3-CT-1190-0000	20.367.300,00	CATASTRO MANICIPAL Y VALORACION DE BIENES INMUEBLES	04- <b>W</b> ay-00	24462+09	24-Nov-29	90	15	1.303.773,05	624.066,93	679,405,12	16.045.340,90	16.845.348,90
1233	ESCAZU	1-RE0-1245-0005	136,095,000,00	COMPRA RECOLECTORES NUEVOS Y REPARACION DE LOS ACTUALES	20-Jun-05	24-Abr-09	23-Dio-10	120	10	0.153.933,74	2.962.721,98	5.191.101,70	112.396.072.05	
1301	ESCAZU	1-T-1290-0607	526.542.750,00	COMPRA TERRENO APTO PARA CONSTRUCCION HOSPITAL Y COLEGIO	15-Ago-07	21-May-09	15-Dio-10	100	11	0.745.505,01	2,076,576,40	0.000.929,41	230,353,371,43	350.750.244,08
1209	ESPARZA	6-REC-1285-0487	19.367.271,00	ADQUECAMON EN CHASIS Y RECONS.Y ADAPTACION CAJA RECOLECTOR	21- <b>W</b> ay-07	27-May-09	24-Hov-10	95	54	1,095,230,77	532,501,65	560,907,12	15,500,107,50	15.580.187,50
1164	FLORES	4-CT-1197-0000	13.286.200,75	CATASTRO MUNICIPAL Y VALORACION BIENES INMUEBLES	05-Abr-00	04-May-05	29-Oct-10	M	15	647.520,56	359,200,66	200.231,60	7.026,006,90	
1327	FLORES	4-00-13/9-0700	45,000,000,00	COMPRA DE UN CARGADOR RETROEXCAVADOR INTEGRADO NUEVO	28-Ago-00	10-Dre-11	19-0ne-11	100	9,5	0,00	0,00	0,00	45,000,000,00	52 326 886,90
0919	GARABITO	6-CD-935-0495	70.003.110,70	CONSTRUCCION EDIFICIO MUNICIPAL	10-May-95	27-Man-90	15-010-10	100	10	3,905,145,50	3.422.942,11	493.203,47	7.014.912.79	
1029	GARABITO	6-RS-1054-0060	35.337.200,00	CONSTRUCCION RELLENO SANITARIO	05-May-90	10-May-02	15-Dio-10	120	6	1,277,524,40	1,240,044,10	37.400,33	1,250,644,04	
1105	GARABITO	6-REO-1216-0703	62,500,000,00		12-Nov-03	30 Nov 25	15-Dio-10	94	15	3.993.170,05	3.443.009,10	546,361,75	11.125.007,52	19.699.395,15
1229	GOICOECHEA	1-AF-1225-0004	65.044.777,93	CONSTRUCCION DEL AREA FERIAL DII-521- 2004 REFREN DI-AA-1994	10-Mar-05	29-Feb-07	15-Nov-10	132	19	1,775,440,90	556,000,92	1.219.639.60	25.119.000,29	
1290	GOICOECHEA	1-REC-1287-0597	150,000,000,00	ADQUISICION DE DOS RECOLECTORES DE DESECHOS SOLIDOS	21-May-07	25-Oct-00	15-Oct-10	95	11	7,751,606,90	4.700.438,37	2.971.167,50	103.262.017,40	128.381.847,66
1240	GRECIA	2-00-1253-0905	73.000.000,00	MODERNIZACION DE LOS SERVICIOS INFORMATIDOS	03-Oct-05	17-Clo-09	09-Nov-10	95	54	4.460.430,00	2.405.573,37	1,975,065,45	53,945,060,24	
1264	GRECIA	3-ED-1275-0706	45,100,000,00	RECONS REMOD AMPLIACION INFRAESTR.Y SIST ELECTR PALACIO MPL.	04-Sep-06	15-Abr-10	09-Hov-10	84	17	3,034,191,02	1.296.022,35	1.760.139.27	40.007.254,49	
1279	GRECIA	2.A.1254-1105	90,000,000,00	MODERNIZACION DEL ACUEDUCTO MUNICIPAL	07-Nov-05	10-Day-11	19-Ene-11	204	15	0,00	0,00	0,00	90,000,000,00	
1506	GRECIA	3-A-1254-1105-A	010.000.000,00	MODERNIZACIÓN DEL ACUEDUCTO MUNICIPAL	07-Nov-05	10-0ne-11	19-0n <del>e-</del> 11	204	15	0,00	0,00	0,00	172,065,749,65	356.348.072,58
1324	GUACINO	7-REC-1311-1227	40,000,000,00	ADQUISICION UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS RECONSTRUIDO	11-Feb-00	23-Cls-10	23-04-10	100	9,5	1.972.120,90	1.022.120,90	950,000,00	30.977.071,02	38.977.871,02
0034	GUATUSO	2-02-003-0193	14.129.129,70	COMPRA DE UNA MOTONIVELACORA	15-Feb-90	22-01s-45	28-Sep-10	164	4	217.257,17	154.090,50	62,350,67	6.000.950,41	
0605	GUATUSO	2-CT-1019-0497	6.543.336,73	LEVANT, CENSAL Y ESTRUCT, DE LA OF, BE ADMINIST, TRIBUTARIA	22-Abr-97	19- <b>V</b> an-02	28-Sep-10	60		170.740,74	91.162,01	97.577,90	4.207.733,45	
1003	GUATUSO	2-CT-1124-0099	42,214,335,50		11-Ago-99	00-Jun-04	28-Sep-10	90		1,205,710,54	591,060,09	014,644,05	29,530,270,54	39.906.970,00
1141	HVENEZ	3-CT-1176-1099	45,414,500,00	CATASTRO MUNICIPAL Y VALORACION DE BIENES INMUEBLES	00-Nov-99	31-Mar-03	29-Abr-10	90	15	1,710,330,66	1,604,353,11	105,977,55	1,056,494,55	1.656.494,55

	DEUDA MUNICIPAL AL II SEMESTRE DEL AÑO 2010													
				DATOS PA	ARA LA	TESOF	ERÍA N	ACION	AL					
					(EN	COLON								
CODIGO	Municipalidad	Número de Operación	Monto Préstamo Aprobedo	Detaile del Préstamo	Fecha Contrato	Fecha Primer Pago	Fecha Último Pago	Plazo Trimestres	Tasa Interes Anual	Cuota Último Trimestre	Amortizacion Último Trimestre	Intereses Último Trimestre	Saldo Préstamo	Saldo Municipalidad
0909	LA CRUZ	5-CD-945-0095	35,157,264,96	CONSTRUCCION EDIFICIO MUNICIPAL	07-Sep-95	25-War-90	16-Di>10	100	15	1.565.470,35	1.002.205,49	260.191,65	5.716.160,09	
0951	LA CRUZ	5-ED-995-1196	15.600.749,34	CONSTRUCCION EDIF, MUNICIPAL, LOCALES COMERC, TERMINAL BUSES	02-Dio-96	15-Abr-90	16-010-10	160	15	703.439,54	505.173,17	110.260,37	2,568,516,74	
1295	LA CRUZ	5-REC-1292-0607	7.000.000,00	ADQUISICION DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS	05-Ago-07	23-Aun-10	25-km-10	95	10	350,615,54	175,615,54	175,000,00	6.459.072,45	
1309	LA CRUZ	5-REC-1292-0607-A	63.002.000,00	ADQUISICIÓN DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS	05-Ago-07	30 Nov 09	25-Hav-10	95	10	3.155.539,76	1,744,620,16	1.410.919,60	54,692,160,79	
1351	LA CRUZ	5-00-1331-0709	243.265.179,79		28-Ago-09	10-Che-11	19-0ne-11	95	13,5	0,00	0,00	0,00	243,265,179,79	312.701.895,8
1065	LEON CORTES	1-CT-1117-0799	25.752.700,00	CATASTRO MUNICIPAL Y VALORACION BIENES INMUEBLES	19-Jul-99	25-Abr-04	29-Jun-10	90	0	1.095.900,02	947.234,65	240,750,77	10,726,274,05	10.726.274,0
1249	LEPANTO C.D.	6-ED-1250-1205	17.505.700,00	CONSTRUCCION DEL EDIFICIO MUNICIPAL	15-Dk-05	10-Ene-11	19-0ne-11	100		0,00	0,00	0,00	11.793.650,03	11.793.650,0
0561	UECRIA	001-86-1204	23,601,553,42	CONSTRUCCION DE MERCADO MUNICIPAL	19-Dix-04	16-Abr-90	29-Sep-10	204	12	719.612,60	812,900,60	97,631,92	2.641.415,71	
1120	UECRIA	S-CT-1160-1099	79.009.000,00	CATASTRO MUNICIPAL Y VALORACION DE BIENES INMUEBLES	05-Nov-99	13-Am-05	29-Sep-10	90	15	4,655,041,62	4.325.543,09	330,460,53	4,407,750,90	
1173	UECRIA	5-REC-1217-0003	121.500.000,00	COMPRA DE TRES RECOLECTORES EL 90%	19-Sep-03	13-Am-05	29-Sep-10	84	16	7.907.619,70	7.011.000,69	596,500,79	7.603.403,65	
1174	UECRIA	5-REC-1217-0033-A	13.502.000,00	COMPRA DE TRES RECOLECTORES	19-Sep-03	13-Am-05	29-Sep-10	э	16	005.422,22	010.622,61	66,799,61	951,367,63	
1240	UECRIA	5-CT-1230-6704	39:175:250,00	ADQUISICION DE BOUIPO COMPUTO Y PROGRAMAS CATASTRO MUNICIPAL	05-Ago-04	23-Abr-09	29-Sep-10	84	54	2,439,544,74	1.406.095,07	1.032.649,87	20.097.357,49	43.681.373,4
1100	UMON	7-07-1153-0099	70.623.400,00	CATRASTO MUNICIPAL Y VALORACION DE BIENES INMUEBLES.	15-Ago-99	07-Jun-02	22-Abr-10	90	17	1.902.997,20	1.545.460,22	357,536,98	62,175,89	
1164	UMON	7-R16-1203-06-2003ADI	479.900,19	READECUACION INT. AÑO 2004 PROY REP EQ. Y MAQUINARIA COMPRA 3 REDOLEO DESECHOS SOLIDOS I	01-Jul-04	13-Am-05	31-Mar-09	45	0	31.993,75	31.993,75	0,00	31,993,69	
1337	LIMON	7-REC-1309-1107-A	28.003.000,00	RETROEXCAVADOR NUEVOS  COMPRA 3 REDOUBOT DESERVOS	00-Abr-08	28-Oct-10	16-010-10	95	10,5	1.424.621,01	726.301,62	690,319,69	25.076.353,20	
1339	LIMON	7-REC-1309-1107	252.003.000,00	SOUDOS, IRETROEXDAVAGOR NUEVOS	00-Abr-08	29-Oct-10	15-Dio-10	95	10,5	12.021.591,70	6.556.714,50	6.294.077,20	222,007,170,05	258.857.701,7
1109	LOS CHILES	3-CT-1163-0999	47.542.000,00	CATASTRO MUNICIPAL Y VALORACION DE BIENES INMUEBLES	00-Gep-99	16-Mar-04	29-Sep-10	90	15	3,401,592,46	3.090.372,45	311.210,03	6.465.320,65	
1260	LOS CHILES	2-CT-1162-0999-ACI	5,449,901,50	READECUACION DEL PROYECTO DE CATASTRO	12-Abr-05	22-Abr-09	31-Ago-09	40	0	340,610,05	340.010,05	0,00	3,466,103,43	9.891.509,0
0433	MATINA	7-AL-590-0200	5.900.000,00	ALCANTARILLAGO SANITARIO DE BATAN	04-Mar-06	22-Man 90	04-Jul-00	240	6	134,595,97	152,577,32	1,900,65	59,393,43	
1154	MATINA	7-00-1199-0300	32.061.000,00	COMPRA DE VASCHETA DE 10 METROS CUBICOS.	17- <b>W</b> ay-00	14-Jul-06	25-Ago-10	в	17	2.210.020,67	1.052.041,95	550,770,72	7,977,909,47	8.037.382,8
1280	MONTES DE OCA	1-CT-1276-0936	132,653,061,00	CONCLUSION DEL CATASTRO MUNICIPAL CONSTRUCCION DE CUATRO COLECTORES	02-Oct-05	11-May-09	29-Oct-10	01	11	7.359.773,02	4.760.207,05	2,591,565,96	89.470.554,47	
1282	MONTES DE OCA	1-ALCPL-1278-0908	249.093.112,00	PLUVIALES COMPRA TRES RECOLECTORES DESECHOS	24-Abr-07	25-War-10	21-010-10	120	11	11.943.092,34	6.240.010,65	5.594.473,69	197.106.700,30	
1340	MONTES DE OCA	1-REC-1315-0600	205.000.000,00	SOUDOS Y UN RETROEXCADOR	04-14-00	27-Jul-09	21-010-10	100	11	10.560.882,00	5.052.490,93	4.791.371,87	197.500.304,30	453.965.647,2
0965	MONTES DE ORO	6-A-0996-1296	70.005.535,17	MEJORAS EN EL ADUEDUCTO DEL CANTON ADQ 1 MOTONIVEL 1 COMPACT. 1 VAGONETA	04-Mar-97	23-Oct-01	16-Dio-10	100	6	1,900,005,56	1.526.024,99	302.060,57	23,943,079,92	
1315	MONTES DE ORO	6-0 G-1334-1007	250,000,000,00	ADQ I MOTONIVEL, I COMPACT. I VAGONETA NUEVAS, CONSTRUC GALERIA COMPRA 3 REDOLDES SOLINUEVOS 3 CAMIONES	12-Nov-07	30-Nov-09	29-Sep-10	96	9,5	12.202.692,27	0.992.014,99	5.290.077,20	216.621.944,06	240.565.823,98
1314	MORAVIA	1-REC-1305-1007	540,000,000,00	PEQ.IVAGONE.2PICKU	12-Nov-07	10-Ene-11	19-0ne-11	100	10,5	0,00	0,00	0,00	332,074,365,00	332.074.305,00

	DEUDA MUNICIPAL AL II SEMESTRE DEL AÑO 2010													
				DATOS PA						•				
					(EN	COLON	ES)							
CODIGO	Municipalided	Número de Operación	Monto Préstamo Aprobado	Detaile det Préstamo	Fecha Contrato	Fecha Primer Pago	Fecha Último Pago	Plazo Trimestres	Tasa Interes Anuel	Cuota Último Trimestre	Amortizacion Último Trimestre	Intereses Último Trimestre	Sakto Préstamo	Saldo Municipalidad
1207	NANDAYURE	5-00-1291-0907	152,935,940,00	ADQUISICION DE DOS VAGONETAS Y UNA COMPACTADORA	14-Jun-07	14-Clb-09	21-060-10	96	12	0.149.205,59	4.129.400,57	4.019.057,02	129.065.025.51	129.865.825,51
0624	NARANJO	2.A.701-0289	07.521.705,90	MEJORAS AL ACUEDUCTO DE NARANJO	22-Feb-09	29-54p-95	16-010-10	240		1,991,170,01	1,420,594,15	375,502,45	23,410,233,70	
0065	NATANJO	2-A-777-0690	15.012.050,90	AMPLIACION AL PRESTAMO NO 3-A-764- 0269 MEJORAS ACUEDUCTO	11-Gep-90	19-Abr-96	29-Jul-10	240	0	365.219,72	207.096,15	107.323,57	5.070.202.00	
0010	NARANJO	2A-051-0492	66.170.000,00	MEJORAS AL ACUEDUCTO DE NARANJO	20-May-92	15-Feb-96	16-Dio-10	240	0	1,742,046,09	1,244,194,31	497.942.00	23.652.999,29	
0073	NARANJO	3A-911-0594	6.225.047,00	Ampliacion de Obras Mejoras al Acueducia.	00-Jun-64	07-Ene-90	29-Oct-10	240	12	212.015,50	101,259,69	110,755,61	3,590,593,69	
1100	NATANJO	2-T-1124-0204	29.376.000,00	COMPRA TERRENO PARA PROTECCION DE FUENTES ACUIFERAS	15-Feb-04	09-Jun-05	29-Oct-10	120	0	1.152.504;20	056.327,66	296.176,62	13,952,503,49	
1107	NATANJO	2-00-1227-0404	60,000,000,00	ADQUISICION DE UNA MOTONIVELACIORA	04- <b>W</b> 2y-04	26-5 ep-05	29-Jul-10	84	54	3,735,359,02	2,936,752,93	799,616,93	19.909.444,50	89.602.057,58
1265	NECOVA	5-REC-1271-0696	75.430.000,00	ADQUISICION DOS REDOLECTORES DESECHOS SOLIDOS RECONSTRUIDOS	05-14-06	20-Abr-09	29-Ost-10	64	16	4.947.214,69	2,509,767,65	2,407,447,00	57,646,407,97	57.646.407,97
1252	OREAWUND	3-RS-1251-0005	147.965.973,00	COMPRA TERRENO, CONSTRUC RELLENO, CERAS CIERRE VERTEGERO ACTUA	29-Ago-05	23-Abr-09	16-Dio-10	204		3,532,347,65	1.020.009,44	1.900.600,21	125.200.604.50	125.280.604,58
oces	ология	2A-909-0494	32.361.314,07	Mejoras Assedudo de Orokina.	02- <b>W</b> ay-94	20 Nov-96	21-040-10	204		900.054,00	775.766,74	100.157,34	5.002.160,26	
1107	ология	2.A.1135-0799	63.022.000,00	MEJORAS AL ACUEDUCTO DEL CANTON	11-Ago-99	27-Sep-02	20-Gep-10	120	6	1.664.645,32	1.456.759,24	210.005,00	7.941.450,21	
1299	ология	2-00-1302-1007	154.500.000,00	COMPRA DE UNA MOTONIVELACORA NUEVA	16-Oct-07	26-Mar-10	30-Sep-10	90	9,5	7,617.340,10	4.336.664,67	5.200.743,31	133,799,955,73	147.623.566,20
0959	OSA	6-00-995-1196	34,999,999,09	CONSTRUCCION DEL EDIFICIO MUNICIPAL	19-Nov-96	10-May-00	16-01-10	160	12	1.305.222,00	1.126.312,31	250,909,77	7.504.013,40	
1007	OSA	6-ED-1002-0697	10.160.705,00	CONSTRUCCION DEL EDIFICIO MUNICIPAL	02-14-97	05-Abr-01	10-010-10	160	12	402.250,01	300.297,27	90.960,74	2.023.727,13	
1132	OSA	6-ED-935-1196-A	6,701,949,90	INTERESES DE PERIODO GRACIA PTO 3.6 DOC. PRESTAMOS	19-Nov-96	10-May-00	16-010-10	144		139,623,94	139,623,94	0,00	037,744,40	
1150	OSA	6-ED-1002-0697-A	1.003.956,60	INTERESES DEL PERIODO DE GRACIA. PTO 3 6 DOC. PRESTAMOS	30-Dic-00	25-Gep-01	10-010-10	144		39.249.10	39,249,10	0,00	313.992.03	11.479.477,53
1331	PALMARES	2-00-1315-0608-A	10,607,151,00	COMPRA DE CARGADOR RETROEXCAVADOR NUEVO Y VAGONETA NUEVA	00-Sep-00	10-Che-11	19-Gne-11	144	9,5	0,00	0,00	0,00	10,607,151,00	
1332	PALMARES	2-03-13/5-0600	07.525.204,00	COMPRA DE CARGADOR RETROEXCAVADOR NUEVO Y VAGONETA NUEVA	00-Sep-00	10-Day-11	19-Gne-11	144	9,5	0,00	0,00	0,00	07.525.294,00	98.212.435,00
1291	PAQUERA C.D.	6-VEH-1296-0707	12:245:000,00	ADQUISICION DE UN VEHICULO DOBLE TRACCION, DOBLE CABINA,4X4	05-Ago-07	30 Nov-29	30-Sep-10	95	9,5	603.717,90	343,700,49	260,017,49	10.604.404.27	10.604.404,27
1044	PARAISO	3-CT-1001-0399	50.365.702,00	PORTALECIMIENTO DEL CATASTRO MUNICIPAL	19-851-99	50-Am-00	23-Dio-10	72	15	3,705,750,00	3.190.340,73	507.419.35	10.002.004,00	
1329	PARAISO	341-1320-0700	97,675,106,00	COMPRA E INSTALACION DE TRES MIL. HIDROMETROS ACUED MUNICIPAL.	25-Ago-00	10-Ene-11	19-0ne-11	144	10,5	0,00	0,00	0,00	70.955.539,40	89.288.373,43
0904	PARRITA	013-84-1205	14,007,029,06	MERCADO MUNICIPAL		23-Nov-95	31-Ago-10	216	12	505.200,12	906,707,62	199,500,50	6.546.975,76	
1313	PARRITA	6-00-1307-1107	522.000.000,00	COMPRA 4 VAGONETA,1 NIVELADORA,1 RETROEXCAVADORA,1 EXCAVADOR	27-Hov-07	30-5 to 69	21-Gep-10	84	9,5	25.775.725,75	14,674,284,94	11.101.440.01	452,754,001,60	459.101.777,44
1257	PEÑAS BLANCAS C.D.	2-CT-1272-6706	15.000.000.00	CATASTRO MUNICIPAL Y VALORACION DE BIENES	12-14-06	29-Ost-10	29-04-10	68		917.350.77	200,000.00	617.350.77	14 700 000 00	14.700.000.00

	DEUDA MUNICIPAL AL II SEMESTRE DEL AÑO 2010 DATOS PARA LA TESORERÍA NACIONAL (EN COLONES)													
					(EN	COLON	ES)							
CODIGO	Municipalidad	Número de Operación	Monto Préstamo Aprobado	Detaile del Préstamo	Fecha Contrato	Fecha Primer Pago	Fecha Último Pago	Plazo Trimestres	Tasa Interes Anual	Cuota Último Trimestre	Amortizacion Último Trimestre	Intereses Último Trimestre	Saldo Préstamo	Saldo Municipalidad
1229	PEREZ ZELEDON	1-RS-1237-0305-A	0.590.900,00	PINAN ESTUDIO IMPACTO AMBIENTAL Y TERA ETPA CONSTRUCRELLENO	07-Abr-05	22-Ago-00	16-010-10	164		100.650,43	102,109,50	00.545,90	4.225.235,34	
1273	PEREZ ZELEDON	1-REC-1261-0206	93.344.522,00	COMPRA DE DOS RECOLECTORES DE DESECHOS SOLIDOS MUEVOS	20-Mar-06	17-Clo-09	26-Oct-10	64	10	5.266.800,00	2.714.946,54	2.551.657,26	65.034.580,96	
1203	PEREZ ZELEDON	1-REF-004-0006	101.335.074,00	READEOUACION PRESTAMO 1-CT-1229-0664	10-Ene-06	13-Hay-29	29-041-10	72	14	6.310.484,14	4.322.339,05	1.900.145,00	52.401.005,93	
1284	PEREZ ZELEDON	1-REF-004-0006-ADI	9.552.602,79	READECUACION INTERESES PRESTAINO 1-CT-1228- 0004	19-Ene-07	10-Ene-11	19-Dre-11	21		0,00	0,00	0,00	9.562.632.79	131.594.255,02
0000	POAS	2.A.762-0490	52,169,570,56		07-May-90	16410+94	25-Hov-10	240		1,410,233,72	1.200.020,90	206,612,02	9.127.019.94	
1215	POAS	3:A-763-0490-ADI	2.306.125,22	READECUACION INTERESES ORDINARIOS DEL 01- 01-05 AL 30-13-2005	19-Nov-04	21-Mar-06	25-Hov-10	01	0	09.523,16	06.523,16	0,00	605,662,00	
1247	POAS	2-5D-1241-0405	15.532.527,06	CANCELACION OPERAC No 33-14-302004991 BANCO NACIONAL DE C.R.	09-May-05	24- <b>W</b> an-06	25-Nov-10	240	15	614,806,05	65.002,42	549,723,63	14.594.214.32	
1270	POAS	2-00-1204-1205	35,000,000,00	COMPRA DE EQUIPO DE COMPUTO Y SERVICIOS COMPLEMENTARIOS	22-Ene-07	02-Cls-09	25-Hov-10	72	12	2,352,549,77	1.050.001,07	702.510,70	21.767.250,67	
1335	POAS	2-CV-1322-1008	270.000.000,00	CONTRATACION CERAS INFRAESTRUCTURA EN LA RED VIAL CANTONAL	13-06-69	10-Day-11	19-0ne-11	100	10	0,00	0,00	0,00	190.024.035,00	244.918.189,95
1230	PODOCI	7-RE0-1235-0105	100.000.000,00	COMPRA DE TRES RECOLECTORES MUEVOS DE DESECHOS SOLIDOS	24-Ene-05	30-Man 07	23-030-10	94		5.710.070,50	4.777.930,25	902,140,25	41.029.074,17	
1231	PODOCI	7-REO-1235-0105-A	12.000.000,00	COMPRA DE TRES RECOLECTORES MUEVOS DE DESECHOS SOLIDOS	24-Ene-05	30-Man 07	23-Dio-10	94		634.450,17	550.002,03	100.571,14	4.647.674,05	
1232	PODOGI	7-CT-1234-0105	45.002.000,00	GATASTRO MUNICIPAL DIST.4°LA ROXANA,VALOR BIENES INN DIST.2	24-Ene-05	56-Man-07	23-Dio-10	98	54	2,495,475,14	1.596.256,57	900.210,57	24.124.273,92	70.601.022,94
0550	FUNTARDIAS	004-84-0205	16.169.770,00	CONSTRUCCION DEL MERCADO MUNICIPAL	01-Mar-05	26-Jun-90	22-Jun-10	204	12	519.323,62	314.199,33	205.124,29	0.199.651,67	
0940	PUNTARDIAS	004-84-0205-ADI 2	6,665,657,00			09-Oct-97	24-Jun-10	100	12	241.572,57	159,707,93	01.064,64	2,235,100,09	
1241	FUNTARIBIAS	6-RS-1246-0705	366.251.000,00	COMPRA TERRENO,MAQUINARIA.ESTUDIO TECN.CIERRE VERTEDE ZAGALA	28-14-05	10-Jun-09	30-Sep-10	120	17	22,303,139,03	21.221.431,19	1.001.707,84	152,230,510,00	160,665,349,84
1292	PURISCAL.	1-REC-1289-0507	0.002.000,00		20-May-07	24-War-10	22-Abr-10	95	12	425.345,07	191,936,25	234.409,62	7,621,717,90	
1307	PURISCAL.	1-REC-1289-0507-A	62.010.750,00	ADQUISICION DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS	20-May-07	22-Abr-10	22-Abr-10	98	12	3.037.112,00	1.976.550,30	1.090.562,50	60.042.199,70	67.663.917,58
1105	SAN CARLOS	2-88-1220-1003	72.930.049,00	WEJORAG AL MERCAGO MUNICIPAL	27-Nov-00	31-Exe-05	20-Sep-10	132	17	3,409,444,34	1.100.229,95	2.301.214.30	53,037,993,71	
1100	SAN CARLOS	2-EG-1222-1203	102.115.909,00	COMPRA Y REPARACION DE EQUIPO RECOLECCION DESECHOS SOLIDOS	10-Dic-03	01-Nov-05	16-010-10	94	10	12.153.329,70	7.025.065,40	4.327.464,30	00.540.007,94	
1322	SAN CARLOS	2-W-1220-1003-ADI	13.925.291,57	READECUACION DEUDAS	12-Nov-07	10-Jun-09	33-Sep-10	29	0	422.000,04	422,000,04	0,00	10.972.229,69	
1323	SAN CARLOS	2-0G-1222-1203-ADI	36,063,206,19	READECUACION DEUGAS	12-Nov-07	10-Jun-09	33-Sep-10	40		2,303,955,39	2.303.955,39	0,00	20,735,593,49	
1345	SAN CARLOS	3-PR-1312-0608	90,000,000,00	PROYECTO PLAN REGULADOR E INDICES DE PRAGLIDAD AMBIENTAL	26-lan-00	10-Ene-11	19-0ne-11	95	11	0,00	0,00	0,00	10.000.000,00	191.085.828,80
1045	SAN MATEO	2-00-1002-0499	15.643.926,70	COMPRA DE UNA VAGONETA	19-Abr-69	30-Ago-05	16-010-10	220		350.007,60	159,356,16	191.451,52	12.604.070,74	
1144	SAN MATEO	2-CT-1191-0100	26,002,447,10	CATASTRO MUNICIPAL Y VALORACION DE BIENES INNUESLES	14-Feb-00	30-Ago-05	29-Oct-10	90	10	1,072,301,37	704.711,15	367,560,21	13,960,097,17	
1101	SAN MATEO	2-00-1002-0499-ADI	1.901.271,20		50-Abr-04	30-Ago-05	16-010-10	220	0	25.016,73	25.016,73	0,00	1,500,069,60	
1103	SAN MATEO	2-CT-1191-0100-AGI	0.441.274,33	READECUACION INTERESES ORDINARIOS AÑO 2001 HASTA 2004	30,451-04	30-Ago-05	29-041-10	72	0	351.719,76	351,719,76	0,00	351,719,85	28.255.565,44

	DEUDA MUNICIPAL AL II SEMESTRE DEL AÑO 2010													
				DEUDA MUNICI DATOS PA						J				
				DATOOTA		COLON								
CODIGO	Municipalidad	Número de Operación	Monto Préstamo Aprobado	Detaile del Préstamo	Fecha Contrato	Fecha Primer Pago	Fecha Último Pago	Plazo Trimestres	Tasa Interes Anual	Cuota Último Trimestre	Amortizacion Último Trimestre	Intereses Último Trimestre	Saldo Préstamo	Saldo Municipalidad
1251	SAN RAFACL	4-00-1244-0005	30,000,000,00	COMPRA DE UN RETROEXCAVADOR NUEVO	20-Jun-05	23-Clo-09	29-Oct-10	120	15	1,625,439,26	671,025,09	953.614,17	24,757,005,21	24.757.896,21
1315	SAN RAMON	2-00-1309-1107	510,205,000,00	COMPRA DE 4 VAGONETAS, I NEVELADORA Y UNA COMPACTADORA NUEVAS	94-Dic-97	22-Clo-10	22-Dio-10	100	10,5	25,850,009,01	12.566,000,56	15.392.001,25	497,030,991,44	
1329	SAN RAHON	2-REC-1310-1207	357,143,000,00	COMP.1 EXCAVAD HERAUL DE ORUGA,2 RECOLEC.10ARGA.LLANTAS NUE	25-Ago-00	31-May-10	16-Cio-10	96	11	10,455,214,35	10,363,405,92	0.092.000,43	203,920,537,10	781.559.528,54
1165	SANTA ANA	1-07-1207-1200	37.914.400,00	CATASTRO MUNICIPAL Y VALORACION DE BIENES INMUEBLES	02-Jul-01	20-Jun-05	09-Nov-10	94	15	2.309.262,53	1:201.537,75	1.027.904,70	26,129,909,63	
1195	SANTA ANA	1-REC-1221-1203	75,630,930,0	COMPRA 2 REDOLECTORES RECONSTRUIDOS, 1 MOTOBOMBA Y RECONST.	19-06-03	11-May-06	09-Nov-10	64	10	4.213.919,10	3.096.507,73	1.117.411.45	21.734.657,79	
1276	SANTA ANA	1-00-1283-1286	47.505.000,00	CONSTRUC INMUEBLE DESTINADO A CASA DE LA CULTURA DEL CANTON	13-Feb-00	10-Ene-11	19-0ne-11	114	15	0,00	0,00	0,00	47.505.001,00	
1205	SANTA ANA	1-07-1209-0507	33,663,000,00	COMPRA GREOFOTO DEL GANTON DE SANTA ANA	20-May-07	30-5ep-09	09-Nov-10	94	15	2,151,510,29	1.150.656,35	1.000.053,94	25.530.702.17	
1364	SANTA ANA	1-00-1283-1286-A	429.272.200,00	CONST.INMUEBLE DESTINADO PARA CASA DE LA CULTURA DEL CANTON	20-Dic-06	094ic+10	09-Nov-10	114	15	23,294,349,26	7.144.140,75	16.060.207,50	421.128.059,24	
1325	SANTA ANA	1-00-1313-0000	400,000,000,00	FINANCIAMIENTO ADICIONAL PARA CONSTRUCCIOASA DE LA CULTURA	04-Ago-00	10-Ene-11	19-0ne-11	192	11	0,00	0,00	0,00	400,000,000,00	
1342	SANTA ANA	1-CT-1207-1209-AGI	13,097,330,17	INTERESES CORRIENTES SOBRE DESEMBOLSOS NO CONTEMPLACOS	24-Jun-09	11-Ago-09	09-Nov-10	43	0	661.777,77	991.777.27	0,00	9.926.666,55	1.032.044.155,38
1200	SANTA CRUZ	5-CT-1233-1104	22:169:302,00	CONCLUSION DEL CATASTRO MUNICIPAL	10-016-04	31-Ago-05	23-Sep-10	94	19	1.335.670,35	1.002.343,02	334.335,33	9.204.097,07	
1245	SANTA ORUZ	5-SD-1243-0505	60:100.727,44	COMPRA DE SALDOS DEUDORES DEL BANCO NACIONAL DE COSTA RICA	26-May-05	39-Glo-65	29-Ost-10	100	15	3,470,995,72	1.724.562,05	1.746.423,67	44,946,735,72	54.131.633,59
1275	SANTO DOMINGO	4-A-1200-1006	250,000,000,00	SEGUNDA ETAPA CEREAS INFRAESTRUCTUA ACCUEDUCTO DIST.ESTE CANT	15-Nov-06	01-Feb-10	19-04-10	204	10	12,113,563,96	7,635,612,39	4,477,951,57	91,074,422,54	91.874.422,54
1274	SARAPIQUI	4-CD-1201-1106	500,000,000,00	CONSTRUCCION EDIF MUNICIPAL, DISEÑO Y ELABORACION PLANOS CONS	15-Nov-06	15-Clo-10	15-010-10	204	54	12,028,595,40	1.526.566,40	10.500.000,00	290,473,413,60	298.473.413,60
1101	TALAMANCA	7-CT-1154-0089	31.664.151,36	CATRASTO MUNICIPAL Y VALORACION DE BIENES INMUEBLES	10-Ago-90	10-Jun-02	31-Gne-97	90	15	1.065.620,21	919.700,13	145.912,00	2,971,200,59	
1277	TALAMANCA	7-REC-1202-1106	51,047,040,00	COMPRA DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOUDOS	20-Dio-06	14-5sp-09	20-Sep-10	84		2,775,949,72	1.059.024,20	916.125,52	30.056.065,40	41.828.145,99
1176	TARRAZU	1-A-1213-0503	45,000,000,00	WEACRAS AL ACUEDUCTO	19-May-03	31-Mar-06	23-Oi>10	144	6	1,502,301,51	1.090.952,42	493.379,09	25.792.905,90	
1211	TARRAZU	1-CT-1230-1104	10,600,000,00	VALORACION BIENES INMUEBLES DISTRITO PRIMERO CANTON TARRAZU	11-Nov-04	11-24-06	23-010-10	94		903.402,41	973.233,29	110.169,21	4,636,227,30	30.428.214,28
0990	TILARAN	5-00-1009-0597	26.372.473,46	ADQUISICION DE UNA VASONETA Y UN COMPACTADOR DE RODILLO	10-Jul-97	26-5ap-00	23-Di>10	120	10	1.301.437,07	1.116.747,00	109,609,19	3,625,401,09	
1205	TILARAN	5-AS-ED-1229-0304	30.704.906,00	RECARPETEO GALLES URBANAS Y REPARACION TECHO PALACIO NUNIO.	10-Mar-04	15-Hipy-06	16-010-10	132	11	1.274.845,63	721.173,06	553,673,57	19.412.411,20	
1216	TILARAN	5-00-1006-0567-ADI	3.107.071,60	READECUACION INTERESES ORDINARIOS DEL 30- 01-05 AL 30-12-2005	27-Ene-05	19-May 66	29-041-10	72	0	132.794,65	102,794,65	0,00	531.170,65	
1317	TILARAN	5-00-1306-1007	170.000.000,00	COMPRA DE UNA COMPACTADORA Y MOTONIVELADORA NUEVAS	12-Nov-07	26-Abr-10	29-041-10	95	9,5	0.775.973,95	4.767.092,09	4.000.001,01	164,027,933,75	
1334	TILARAN	5-RE0-1303-1007-A	7,000,000,00		12-Nov-07	25-Abr-10	23-Dio-10	95	9,5	345.122,57	191.922,32	150,200,25	0.250.014,41	
1335	TILARAN	S-REC-1303-1007	63,000,000,00	COMPRA DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOUDOS NUEVO	12-Nov-00	26-Abr-10	23-010-10	95	9,5	3,105,103,14	2.001.701,40	1.104.321,74	44,495,975,25	
1347	TLARAN	5-REC-1327-0109	74,700,000,00	COMPRA RECOLECTOR DESECHOS SOLIDOS INUEVO, CAPACIDAD 15M3	00-Mar-09	10-Ene-11	19-0ne-11	96	10	0,00	0,00	0,00	54.153.072,00	
1350	TILARAN	5-00-1339-0409	14,300,000,00	COMPRA DE UN PICK-UP, DOBLE TRACCION, DOBLE CABINA Y CAJON	07-14-09	10-Ene-11	19-Dre-11	72	13	0,00	0,00	0,00	14,500,000,00	306.804.668,15

	DEUDA MUNICIPAL AL II SEMESTRE DEL AÑO 2010													
										)				
				DATOS PA	ARA LA	TESOF	RERIA N	IACION	AL					
					(EN	COLON	ES)							
CODIGO	Municipalidad	Número de Operación	Monto Préstamo Aprobedo	Detaile det Préstamo	Fecha Contrato	Fecha Primer Pago	Fecha Último Pago	Plazo Trimestres	Tasa Interes Anual	Cuota Último Trimestre	Amortizacion Último Trimestre	Intereses Último Trimestre	Saldo Préstamo	Saldo Municipalidad
1325	TUCURRIQUE C.D.	3-VEH-1314-0900	11.242.669,00	COMPRA DE UN VEHICULO NUEVO,DOBLE TRACCION Y DOBLE CABINA	03-14-00	31-May-10	21-010-10	72	9,5	712.696,92	470.190,63	234.499,29	9.385,423,43	9.395.423,43
1201	COMPRA 2 RECOURD DESIGNOS SOUDOS TURRIALBA 3-REC-128-0007 77 461 465(00 RECOMB CALA RECOURD CHASES 00 Abe-107 20-Abs-109 20-Abs-109 84 10 4.669-167,20 1											2.056,759,65	57,914,210,49	57.914.218,46
1070	TURBURANCES 1-CT-1163-04999 26:225-930.00 MMVCSEPA: VYALORA-COM-95 DEMES 55-14-09 26-990-10 15-15-26-93-20 13-1													
1259	TURRUBARES	1-CT-1103-0099-AGI	2.540.057,40	READECUCION PROYECTO DE CASTASTRO	31-06688	22-Mar-07	10-Sep-10	40		159.302,55	159.502,35	0,00	790,511,55	
1341	TURRUBARES	1-CT-1103-0099-AGI2	2,028,250,92		25-Nov-07	24-Jun-09	30-Sep-10	35		169.019,25	169.019,25	0,00	045,095,14	8.875.606,94
1250	UPALA	241-1247-0705	37,077,000,00	COMPRA E INSTALACION DE HEROMETROS PARA EL AGUEDUCTO	08-Ago-05	12-Sep-00	25-Nov-10	160		1,254,242,56	500.715,77	750,525,79	32.053.603.23	
1294	UPALA	2-0 C-1299-0907	114.260.075,00	COMPRA DE UNA MOTONIVELACORA MUEVA	13-Sep-07	23-Cis-10	23-Dio-10	100	9,5	5.749.755,97	3.034.900,94	2.710.767,00	111.220.005,00	
1295	UPALA	2-REC-1303-0937	7.305.740,00	ADQUISICION DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS MUEVO	17-Gep-07	10-Exe-11	19-Gne-11	100	9,5	0,00	0,00	0,00	7,005,740,00	
1309	UPALA	2/E00/1000-0907-A	65,754,660,00	ADQUISICION DE UN RECOLECTOR DE DESECHOS SOLIDOS NUEVO	17-Sep-07	10-Ene-11	19-0xe-11	100	9,5	0,00	0,00	0,00	65.751.660,00	217.139.316,29
1245	WALVERDE VEGA	3A-1352-0905	110,000,000,00	CONSTRUC 2 TANQUES ALMACENAMIENTO AGUA JASTAL HIDROMETROS	12-Gep-05	30-Ost-09	29-04149	144	15	5.345.652,77	1.420.512.90	3.925.339,01	103,255,215,35	
1319	MALVERDE VEGA													
1549	WALVERDE VEGA	241-1333-1039	137,272,950,00	ADQUISICION E INSTALACION 2500 HIDROMETROS ACUEDUCAMINICIPAL	14-04-09	10-Dire-11	19-Dre-11	120	6	0,00	00,0	0,00	92,745,459,00	210.518.373,40
	SALDO TOTAL DE LA DEUDA AL 31 DE DICIEMBRE DEL AÑO 2010									10.192.3	86.420,63	10.192.386.420,63		

Fuente: IFAM.

Anexo 3 Ingresos y egresos ejecutados de los presupuestos correspondientes a los ejercicios económicos, 1998-2010 (en millones de colones)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ingresos Corrientes	23.906,1	27.819,0	34.523,6	40.713,0	47.260,5	54.995,0	64.861,8
Tributarios	13.201,0	14.699,8	18.613,0	22.027,5	25.357,3	30.772,2	36.970,1
No tributarios	9.413,8	12.044,9	14.238,2	16.916,0	19.762,3	22.887,4	26.232,5
Transferencias Corrientes	1.291,3	1.074,3	1.672,4	1.769,5	2.140,9	1.335,4	1.659,2
Gastos Corrientes	19.757,4	23.819,8	27.974,9	33.784,7	38.896,0	43.780,4	52.206,9
Ahorro Bruto en cta cte	4.148,7	3.999,2	6.548,7	6.928,3	8.364,5	11.214,6	12.654,9
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Promedio
Ingresos Corrientes	75.995,9	102.169,6	118.392,7	144.388,0	166.355,0	184.768,0	83.549,9
Tributarios	44.280,5	60.961,1	72.363,2	90.323,0	104.576,0	115.620,0	49.981,9
No tributarios	29.473,0	38.509,2	41.261,1	48.242,0	56.965,0	63.103,0	30.696,0
Transferencias Corrientes	2.242,4	2.699,3	4.768,5	5.823,0	4.814,0	6.045,0	2.871,9
Gastos Corrientes	62.255,3	75.557,1	96.031,4	118.566,0	134.391,0	150.958,0	67.536,8
Ahorro Bruto en cta cte	13.740,6	26.612,5	22.361,3	25.822,0	31.964,0	33.810,0	16.013,0
Participación	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ingresos Corrientes	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Tributarios	55%	53%	54%	54%	54%	56%	57%
No tributarios	39%	43%	41%	42%	42%	42%	40%
Transferencias Corrientes	5%	4%	5%	4%	5%	2%	3%
Gastos Corrientes	83%	86%	81%	83%	82%	80%	80%
Ahorro Bruto en cta cte	17%	14%	19%	17%	18%	20%	20%
Participación	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Promedio
Ingresos Corrientes	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Tributarios	58%	60%	61%	63%	63%	63%	58%
No tributarios	39%	38%	35%	33%	34%	34%	39%
Transferencias Corrientes	3%	3%	4%	4%	3%	3%	4%
Gastos Corrientes	82%	74%	81%	82%	81%	82%	81%
Ahorro Bruto en cta cte	18%	26%	19%	18%	19%	18%	19%
Variaciones interanuales	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ingresos Corrientes		16%	24%	18%	16%	16%	18%
Tributarios		11%	27%	18%	15%	21%	20%
No tributarios		28%	18%	19%	17%	16%	15%
Transferencias Corrientes		-17%	56%	6%	21%	-38%	24%
Gastos Corrientes		21%	17%	21%	15%	13%	19%
Ahorro Bruto en cta cte		-4%	64%	6%	21%	34%	13%
Variaciones interanuales	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Crecimiento Promedio Interanual
Ingresos Corrientes	17%	34%	16%	22%	15%	11%	19%
Tributarios	20%	38%	19%	25%	16%	11%	20%
No tributarios	12%	31%	7%	17%	18%	11%	17%
Transferencias Corrientes	35%	20%	77%	22%	-17%	26%	18%
Gastos Corrientes	19%	21%	27%	23%	13%	12%	19%
Ahorro Bruto en cta cte	9%	94%	-16%	15%	24%	6%	22%

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 4
Tabla de amortización (millones de colones)

	Tabla de A	Amortizaciór	1
Periodos	Interes	Principal	Saldo
		410	331.963
2	2.908		
	2.905	414	331.549
3	2.901	417	331.132
4	2.897	421	330.711
5	2.894	425	330.286
6	2.890	428	329.858
7	2.886	432	329.426
8	2.882	436	328.990
9	2.879	440	328.550
10	2.875	444	328.107
11	2.871	447	327.659
12	2.867	451	327.208
13	2.863	455	326.753
14	2.859	459	326.293
15	2.855	463	325.830
16	2.851	467	325.363
17	2.847	471	324.891
18	2.843	476	324.416
19	2.839	480	323.936
20	2.834	484	323.452
21	2.830	488	322.964
22	2.826	492	322.472
23	2.822	497	321.975
24	2.817	501	321.474
25	2.813	505	320.968
26	2.808	510	320.459
27	2.804	514	319.944
28	2.800	519	319.425
29	2.795	523	318.902
30	2.790	528	318.374
31	2.786	533	317.842
32	2.781	537	317.304
33	2.776	542	316.762
34	2.772	547	316.216
35	2.767	551	315.664
36	2.762	556	315.108
37	2.757	561	314.547
38	2.752	566	313.981
39	2.747	571	313.410
40	2.742	576	312.834
41	2.737	581	312.253
42	2.732	586	311.667
43	2.727	591	311.075
44	2.722	596	310.479
45	2.717	602	309.877
46	2.711	607	309.270
47	2.706	612	308.658
48	2.701	618	308.040
49	2.695	623	307.417
50	2.690	628	306.789
50	2.030	040	300.763

	Tabla de A	Mortización	า
Periodos	Interes	Principal	Saldo
51	2.684	634	306.155
52	2.679	639	305.516
53	2.673	645	304.871
54	2.668	651	304.220
55	2.662	656	303.563
56	2.656	662	302.901
57	2.650	668	302.233
58	2.645	674	301.559
59	2.639	680	300.880
60	2.633	686	300.194
61	2.627	692	299.502
62	2.621	698	298.805
63	2.615	704	298.101
64	2.608	710	297.391
65	2.602	716	296.675
66	2.596	722	295.952
67	2.590	729	295.224
68	2.583	735	294.489
69	2.577	742	293.747
70	2.570	748	292.999
71	2.564	755	292.244
72	2.557	761	291.483
73	2.550	768	290.715
74	2.544	775	289.941
75	2.537	781	289.159
76	2.530	788	288.371
77	2.523	795	287.576
78	2.516	802	286.774
79	2.509	809	285.965
80	2.502	816	285.149
81	2.495	823	284.325
82	2.488	830	283.495
83	2.481	838	282.657
84	2.473	845	281.812
85	2.466	852	280.960
86	2.458	860	280.100
87	2.451	867	279.232
88	2.443	875	278.357
89	2.436	883	277.474
90	2.428	890	276.584
91	2.420	898	275.686
92	2.412	906	274.780
93	2.404	914	273.866
94	2.396	922	272.944
95	2.388	930	272.013
96	2.380	938	271.075
97	2.372	946	270.129
98	2.364	955	269.174
99	2.355	963	268.211
100	2.347	971	267.240

	Tabla de A	mortizaciór	າ
Periodos	Interes	Principal	Saldo
101	2.338	980	266.260
102	2.330	989	265.271
103	2.321	997	264.274
104	2.312	1.006	263.268
105	2.304	1.015	262.253
106	2.295	1.024	261.229
107	2.286	1.033	260.197
108	2.277	1.042	259.155
109	2.268	1.051	258.105
110	2.258	1.060	257.045
111	2.249	1.069	255.975
112	2.240	1.079	254.897
113	2.230	1.088	253.809
114	2.221	1.098	252.711
115	2.211	1.107	251.604
116	2.202	1.117	250.487
117	2.192	1.127	249.361
118	2.182	1.136	248.224
119	2.172	1.146	247.078
120	2.162	1.156	245.922
121	2.152	1.167	244.755
122	2.142	1.177	243.578
123	2.131	1.187	242.391
124	2.121	1.197	241.194
125	2.110	1.208	239.986
126	2.100	1.218	238.767
127	2.089	1.229	237.538
128	2.078	1.240	236.298
129	2.068	1.251	235.048
130	2.057	1.262	233.786
131	2.046	1.273	232.513
132	2.034	1.284	231.230
133	2.023	1.295	229.934
134	2.012	1.306	228.628
135	2.000	1.318	227.310
136	1.989	1.329	225.981
137	1.977	1.341	224.640
138	1.966	1.353	223.287
139	1.954	1.365	221.922
140	1.942	1.377	220.546
141	1.930	1.389	219.157
142	1.918	1.401	217.757
143	1.905	1.413	216.344
144	1.893	1.425	214.918
145	1.881	1.438	213.481
146	1.868	1.450	212.030
147	1.855	1.463	210.567
148	1.842	1.476	209.091
149	1.830	1.489	207.602
150	1.817	1.502	206.101

Tabla de Amortización								
Periodos	Interes	Principal	Saldo					
151	1.803	1.515	204.586					
152	1.790	1.528	203.057					
153	1.777	1.542	201.516					
154	1.763	1.555	199.961					
155	1.750	1.569	198.392					
156	1.736	1.582	196.810					
157	1.722	1.596	195.213					
158	1.708	1.610	193.603					
159	1.694	1.624	191.979					
160	1.680	1.639	190.340					
161	1.665	1.653	188.687					
162	1.651	1.667	187.020					
163	1.636	1.682	185.338					
164	1.622	1.697	183.642					
165	1.607	1.711	181.930					
166	1.592	1.726	180.204					
167	1.577	1.742	178.462					
168	1.562	1.757	176.705					
169	1.546	1.772	174.933					
170	1.531	1.788	173.145					
171	1.515	1.803	171.342					
172	1.499	1.819	169.523					
173	1.483	1.835	167.688					
174	1.467	1.851	165.837					
175	1.451	1.867	163.970					
176	1.435	1.884	162.086					
177	1.418	1.900	160.186					
178	1.402	1.917	158.269					
179	1.385	1.933	156.336					
180	1.368	1.950	154.385					
181	1.351	1.967	152.418					
182	1.334	1.985	150.433					
183	1.316	2.002	148.431					
184	1.299	2.020	146.412					
185	1.281	2.037	144.374					
186	1.263	2.055	142.319					
187	1.245	2.073	140.246					
188	1.227	2.091	138.155					
189	1.209	2.109	136.046					
190	1.190	2.128	133.918					
191	1.172	2.147	131.771					
192	1.153	2.165	129.606					
193	1.134	2.184	127.421					
194	1.115	2.203	125.218					
195	1.096	2.223	122.995					
196	1.076	2.242	120.753					
197	1.057	2.262	118.491					
198	1.037	2.282	116.210					
199	1.017	2.302	113.908					
200	997	2.322	111.587					

Tabla de Amortización							
Periodos	Interes	Principal	Saldo				
201	976	2.342	109.245				
202	956	2.362	106.882				
203	935	2.383	104.499				
204	914	2.404	102.095				
205	893	2.425	99.670				
206	872	2.446	97.224				
207	851	2.468	94.756				
208	829	2.489	92.267				
209	807	2.511	89.756				
210	785	2.533	87.223				
211	763	2.555	84.668				
212	741	2.577	82.090				
213	718	2.600	79.490				
214	696	2.623	76.868				
215	673	2.646	74.222				
216	649	2.669	71.553				
217	626	2.692	68.861				
218	603	2.716	66.145				
219	579	2.740	63.405				
220	555	2.764	60.642				
221	531	2.788	57.854				
222	506	2.812	55.042				
223	482	2.837	52.205				
224	457	2.862	49.344				
225	432	2.887	46.457				
226	406	2.912	43.545				
227	381	2.937	40.608				
228	355	2.963	37.645				
229	329	2.989	34.656				
230	303	3.015	31.641				
231	277	3.041	28.599				
232	250	3.068	25.531				
233	223	3.095	22.436				
234	196	3.122	19.314				
235	169	3.149	16.165				
236	141	3.177	12.988				
237	114	3.205	9.783				
238	86	3.233	6.551				
239	57	3.261	3.290				
240	29	3.290	0				

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 5 **Escenario 1 (millones de colones)** 

	1998	1999	2	000	2001	2002	2003	2004
Ingresos Corrientes	23.906,	1 27	.819,0	34.523,6	40.713,0	47.260,5	54.995,0	64.861,8
Tributarios	13.201,	0 14	14.699,8		22.027,5	25.357,3	30.772,2	36.970,
No tributarios	9.413,	8 12	12.044,9		16.916,0	19.762,3	22.887,4	26.232,
Transferencias Corrientes	1.291,	3 1	.074,3	1.672,4	1.769,5	2.140,9	1.335,4	1.659,7
Gastos Corrientes	19.757,	4 23	3.819,8	27.974,9	33.784,7	38.896,0	43.780,4	52.206,9
Ahorro Bruto en cta cte	4.148,	7 3	3.999,2	6.548,7	6.928,3	8.364,5	11.214,6	12.654,9
	2005	2006	2007	2008	2009	)	2010 P	romedio
Ingresos Corrientes	75.995,9	102.169,6	118.392,7	144.388	166.3	355,0	184.768,0	83.549,9
Tributarios	44.280,5	60.961,1	72.363,2	90.323	3,0 104.5	76,0	115.620,0	49.981,9
No tributarios	29.473,0	38.509,2	41.261,1	48.242	2,0 56.9	965,0	63.103,0	30.696,0
Transferencias Corrientes	2.242,4	2.699,3	4.768,5	5.823	3,0 4.8	314,0	6.045,0	2.871,9
Gastos Corrientes	62.255,3	75.557,1	96.031,4	118.566	5,0 134.3	391,0	150.958,0	67.536,8
Ahorro Bruto en cta cte	13.740,6	26.612,5	22.361,3	25.822	2,0 31.9	964,0	33.810,0	16.013,0
Participación	1998	1999	2	000	2001	2002	2003	2004
Ingresos Corrientes	100%	100%	1	00%	100%	100%	100%	100%
Tributarios	55%	53%	5	54%	54%	54%	56%	57%
No tributarios	39%	43%		11%	42%	42%	42%	40%
Transferencias Corrientes	5%	4%		5% 4%		5%	2%	3%
Gastos Corrientes	83%	86%	8	81%		82%	80%	80%
Ahorro Bruto en cta cte	17%	14%	1	19%	17%	18%	20%	20%
Participación	2005	2006	2007	2008	2009	) :	2010 P	romedio
Ingresos Corrientes	100%	100%	100%	100%	100%	6	100%	100%
Tributarios	58%	60%	61%	63%	63%		63%	58%
No tributarios	39%	38%	35%	33%	34%		34%	39%
Transferencias Corrientes	3%	3%	4%	4%	3%		3%	4%
Gastos Corrientes	82%	74%	81%	82%	81%		82%	81%
Ahorro Bruto en cta cte	18%	26%	19%	18%	19%		18%	19%
Variaciones interanuales	1998	1999	2	000	2001	2002	2003	2004
Ingresos Corrientes		16%	2	24%	18%	16%	16%	18%
Tributarios		11%	2	27%	18%	15%	21%	20%
No tributarios		28%	1	18%	19%	17%	16%	15%
Transferencias Corrientes		-17%		56%	6%	21%	-38%	24%
Gastos Corrientes		21%	1	L <b>7</b> %	21%	15%	13%	19%
Ahorro Bruto en cta cte		-4%	(	54%	6%	21%	34%	13%
Variaciones interanuales	2005	2006	2007	2008	2009	20	10 Pi	cimiento omedio teranual
Ingresos Corrientes	17%	34%	16%	22%	15%	11	1%	19%
Tributarios	20%	38%	19%	25%	16%	11	L%	20%
No tributarios	12%	31%	7%	17%	18%		L%	17%
Transferencias Corrientes	35%	20%	77%	22%	-17%		5%	18%
Gastos Corrientes	19%	21%	27%	23%	13%		2%	19%
Aborro Bruto on sta sto	0%	0.4%	16%	150/	2/19/		0/	220/

Fuente: Contraloría General de la República. Elaboración propia. .

94%

-16%

15%

24%

22%

9%

Ahorro Bruto en cta cte

# Escenario 2 (millones de colones)

	1998	1999	20	000	2001	2002	2003	2004
Ingresos Corrientes	23.906,1	27.	.819,0	34.523,6	40.713,0	47.260,	5 54.995,0	64.861,8
Tributarios	13.201,0	14.699,8		18.613,0	22.027,5	25.357,	30.772,2	36.970,1
No tributarios	9.413,8	12.044,9		14.238,2	16.916,0	19.762,	3 22.887,4	26.232,5
Transferencias Corrientes	1.291,3	1.074,3		1.672,4	1.769,5	2.140,	9 1.335,4	1.659,2
Gastos Corrientes	19.757,4	23.819,8		27.974,9	33.784,7	38.896,	43.780,4	52.206,9
Ahorro Bruto en cta cte	4.148,7	3.	.999,2	6.548,7	6.928,3	8.364,	5 11.214,6	12.654,9
	2005	2006	2007	2008	200	9	2010 P	romedio
Ingresos Corrientes	75.995,9	102.169,6	118.392,7	144.388,	0 166.	355,0	184.768,0	83.549,9
Tributarios	44.280,5	60.961,1	72.363,2	90.323,	0 104.	576,0	115.620,0	49.981,9
No tributarios	29.473,0	38.509,2	41.261,1	48.242,	0 56.	965,0	63.103,0	30.696,0
Transferencias Corrientes	2.242,4	2.699,3	4.768,5	5.823,	0 4.	814,0	6.045,0	2.871,9
Gastos Corrientes	62.255,3	75.557,1	96.031,4	118.566,	0 134.	391,0	150.958,0	67.536,8
Ahorro Bruto en cta cte	13.740,6	26.612,5	22.361,3	25.822,	0 31.	964,0	33.810,0	16.013,0
Participación	1998	1999	20	000	2001	2002	2003	2004
Ingresos Corrientes	100%	100%	10	00%	100%	100%	100%	100%
Tributarios	55%	53%	5	4%	54%	54%	56%	57%
No tributarios	39%	43% 4		1%	42%	42%	42%	40%
Transferencias Corrientes	5%	4%		5%	4%	5%	2%	3%
Gastos Corrientes	83%	86%		1%	83%	82%	80%	80%
Ahorro Bruto en cta cte	17%	14%	1	9%	17%	18%	20%	20%
Participación	2005	2006	2007	2008	200	9	2010 Pi	romedio
Ingresos Corrientes	100%	100%	100%	100%	1009	%	100%	100%
Tributarios	58%	60%	61%	63%	63%	6	63%	58%
No tributarios	39%	38%	35%	33%	349	6	34%	39%
Transferencias Corrientes	3%	3%	4%	4%	3%		3%	4%
Gastos Corrientes	82%	74%	81%	82%	819	6	82%	81%
Ahorro Bruto en cta cte	18%	26%	19%	18%	199	6	18%	19%
Variaciones	1998	1999	20	000	2001	2002	2003	2004
interanuales	1000	1000	-		200.	2002	2000	2004
Ingresos Corrientes		16%	2	4%	18%	16%	16%	18%
Tributarios		11%	2	7%	18%	15%	21%	20%
No tributarios		28%		8%	19%	17%	16%	15%
Transferencias Corrientes		-17%	5	6%	6%	21%	-38%	24%
Gastos Corrientes		21%	1	7%	21%	15%	13%	19%
Ahorro Bruto en cta cte		-4%	6	4%	6%	21%	34%	13%
Variacione s							Cre	cimiento
interanuales	2005	2006	2007	2008	2009	2	010 Pr	ome di o
Interativales							Int	eranual

Fuente: Contraloría General de la República. Elaboración propia. .

34%

38%

31%

20%

20%

12%

16%

19%

7%

1 60/

25%

17%

15%

16%

18%

11%

11%

11%

19%

17% 18%

220/

Ingresos Corrientes

Tribulatios

No tributarios

# Anexo 6 Flujograma Analiza, estudia y aprueba la ropuesta de emisión de bono: Sí Consejo Municipal Comisión de Hacienda <mark>Financiera y asesor Banco Central Financiera Financiera, legal y asesor Contraloría</mark> Estudia y analiza propuesta, hace contra propuesta y aprueba

Fuente: Elaboración propia.