

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal Sonsonate 01

Con Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2018		Fecha de Comité: 12 de octubre de 2018
Institución perteneciente al sector de autónomas.		
Comité Ordinario No. 38/2018		San Salvador, El Salvador
Fernando Vásquez/ Analista Principal	(503) 2266-9471	fvasquez@ratingspcr.com
Gabriela Benítez/ Analista Soporte	(504) 2239-2434	gbenitez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado ¹	Clasificación	Perspectiva
Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate (VTHVASO 01) Tramo 2	AA	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR ratifica la clasificación de “AA”, perspectiva “Estable” a todos los tramos de los Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01.

La calificación se fundamenta en la suficiente generación de ingresos, que le permite cumplir de manera eficiente con los mecanismos de cobertura y resguardos financieros. Adicionalmente, muestra un nivel de endeudamiento adecuado que se encuentra por debajo del límite legal permitido, el originador además posee respaldos legales que minimizan el riesgo de no pago para con los inversionistas.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- Suficiente cobertura de los ingresos de gestión sobre el monto de cesión.** A la fecha de análisis, los ingresos de gestión sumaron US\$5.21 millones, creciendo en US\$547.54 miles respecto a junio de 2017, Dicho crecimiento, permitió obtener holgados niveles de cobertura, ya que estos cubrieron en 5.40 veces el monto de cesión anual (4.83 veces a junio 2017). Es importante resaltar que, de acuerdo con el modelo establecido para el Fondo, indica que en promedio la cesión no superará el 22.99% al total de ingresos, resultando a la fecha de análisis en 18.52%.
- Adecuado nivel de endeudamiento municipal.** Al 30 de junio de 2018, el ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía fue de 1.31 veces (1.53 a junio 2017), manteniéndose por debajo al máximo permitido por la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal (1.70 veces). El avance reflejado en el nivel de endeudamiento de la Alcaldía es producto de la disminución de la deuda pública (-9.33%).
- Existencia de respaldos legales y mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago:** La emisión posee dos mecanismos de cobertura, la primera es una cuenta restringida que posee al menos dos cuotas mensuales de cesión, que se mantendrán a lo largo de la emisión y una orden irrevocable de pago que permite el traslado directo de los fondos cedidos de cada mes.

¹ Metodología de clasificación de riesgo de deuda titulizada.

Resumen de la estructura de titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisor	: Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate Cero Uno – FTHVASO 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Emisión	: Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate (VTHVASO 01).
Originador	: Municipio de Sonsonate.
Activos del Fondo de Titularización	: Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Sonsonate, descritos según artículo 63 del Código Municipal de El Salvador a excepción de los descritos en el numeral 10 de dicho Artículo. Cabe mencionar que, a partir del primer semestre de 2016, se ha aprobado incorporar los ingresos provenientes de las transferencias relacionadas con el FODES, de acuerdo a modificación del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros aprobada por SSF.
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Agente Estructurador	: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.
Respaldo de la Emisión	: Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los Flujos Futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Mecanismos de Cobertura	: (i) Cuenta Restringida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador. (ii) Orden Irrevocable de Pago: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro al final del presente documento. Esta orden da las instrucciones a quienes hagan la función de colectoría de los fondos de la Institución a trasladar directamente los fondos cedidos correspondientes a la cuota de cada mes, de forma sucesiva, a la Sociedad Titularizadora que administra el Fondo de Titularización.
Custodia y Depósito	: La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
Destino	: Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización en la adquisición de los derechos sobre flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el originador, ya mencionados (los activos del Fondo de Titularización). El dinero obtenido a través del fondo, serán invertidos por el Originador en obras de beneficio social, pago de deuda e inversiones.

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Detalle de la Emisión	
Denominación del Tramo	VTHVASO 01
Monto de la emisión	Hasta US\$12,487,000.00
Plazo de la emisión	Hasta 120 meses
Tasa de Interés	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Monto emitido	US\$12,487,000.00
Saldo de la emisión a la fecha	US\$ 7,123,070.00

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

El monto de la emisión será de hasta US\$12,487,000, representada en dos tramos, uno de 5 años y el otro de 10 años. Los montos de los Valores de Titularización están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América. La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días² contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar el setenta y cinco (75%) de la misma. En caso no se cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo con los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de ciento veinte (120) meses a partir de la fecha de emisión. La Alcaldía de Sonsonate, como originador de los flujos futuros, se compromete a ceder los montos establecidos de acuerdo con el cuadro al final del presente informe.

Los intereses se pagarán a una tasa de interés fija, de forma mensual y consecutiva para los tramos sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el período de vigencia de la emisión.

² Art. 76 Ley de Titularizaciones de Activos, El Salvador.

Característica de los Tramos

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS		
Detalle	Tramo 1	Tramo 2
Monto	Hasta US\$ 3,746,100.00	Hasta US\$ 8,740,900.00
Tasa interés	5.15% anual	6.55% anual
Tipo de Tasa	Tasa Fija	Tasa Fija
Plazo de Emisión	5 años (60 meses)	10 años (120 meses)
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual	Mensual
Fecha de negociación	18 de octubre de 2012	18 de octubre de 2012
Fecha de Liquidación	19 de octubre de 2012	19 de octubre de 2012
Fecha de Vencimiento	19 de octubre de 2017	19 de octubre de 2022
Estado de la emisión	Pagado	Emitido

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

Cabe resaltar que, al 19 de octubre de 2017, el tramo 1 llegó a su vencimiento.

Destino de los Fondos

El propósito de los fondos obtenidos por la negociación de la emisión es ser invertidos por el Fondo de Titularización en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Sonsonate. Dichos fondos obtenidos por la Alcaldía Municipal serán destinados a inversiones a pre pagar la totalidad de la deuda financiera contraída por el originador de mayor interés y en obras de beneficio social.

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

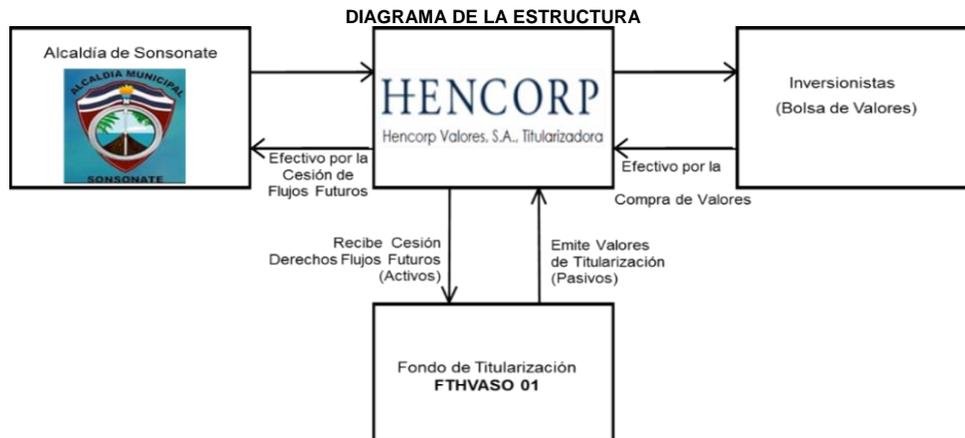
El originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Por ingresos percibidos por el Municipio de Sonsonate se entenderán los flujos financieros futuros de:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que le municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre;
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco o asociación de ahorro y préstamo;
10. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
11. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
12. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.³
15. Finalmente, se incorpora como parte de los derechos sobre flujos financieros futuros cedidos al Fondo, los ingresos provenientes de las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios, (FODES).⁴

Se realizarán 120 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$18,442,000. En los primeros 16 meses, el originador cederá cada mes la cantidad de US\$110 miles, en los meses 17 y 18 la cesión será de US\$130 miles y en los meses posteriores el originador cederá US\$161 miles. La cesión de los flujos futuros se llevará a cabo a través de una entidad bancaria, siendo inicialmente Banco Davivienda Salvadoreño, S.A., a partir del día uno de cada mes.

³ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

⁴ Modificación de Contrato de Cesión de Derechos sobre autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en Julio 2016.



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

Operatividad de la Estructura de Titularización.

Para la operación de la estructura de Titularización se han abierto las siguientes cuentas en Banco Davivienda Salvadoreño S.A., a nombre del Fondo de Titularización:

1. Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del originador.
2. Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: la cual constituye la provisión por el monto de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador. El monto de la cuenta restringida ha sido constituido con los fondos provenientes de la venta de los valores de titularización.

Todo pago es realizado por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden de prelación:

- i. Abono a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida⁵, que deberá mantener un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador, únicamente cuando esto haga falta para asegurar el pago a los tenedores de los valores⁶;
- ii. Comisiones a la Sociedad Titularizadora;
- iii. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
- iv. Obligaciones a favor de Tenedor

Luego de haberse realizado los pagos establecidos, cualquier remanente es devuelto al Originador.

Forma y Lugar de Pago

Tanto el capital como los intereses de la emisión son pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL), tal como consta en los documentos informativos relacionados con la presente emisión.

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al Fondo de Titularización y se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento (100%) el valor de la cuota de intereses y capital próximo siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son superiores al valor de los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. En el caso de mora en el pago de capital, se reconocerá un interés moratorio del 5% sobre la porción del capital de la cuota morosa correspondiente y esto debe ser comunicada al representante los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES⁷ y a la SSF⁸.

⁵ El saldo de la Cuenta Restringida no deberá ser menor dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador.

⁶ Información proporcionado por Hencorp; documento "Características de Emisión".

⁷ Bolsa de Valores de El Salvador.

⁸ Superintendencia del Sistema Financiero.

Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación

Los pagos se deberán realizar en el orden establecido por el artículo 70 de la “Ley de Titularización de Activos⁹”.

Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros

Mecanismos de Cobertura

El Fondo de Titularización posee una Cuenta Restringida como Mecanismo de Cobertura Interno. La Cuenta Restringida es una cuenta bancaria administrada por Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora, y el saldo de ésta no debe ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el originador.

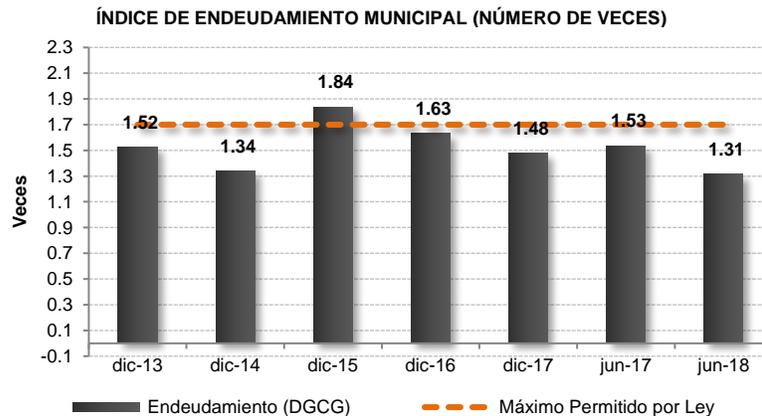
Como respaldo operativo para la emisión, la Alcaldía Municipal se compromete (por medio de un contrato) a transferir los flujos al Fondo de Titularización a través de una Orden Irrevocable de Pago, que será ejecutada directamente por la institución financiera que realice la colecturía de los ingresos de la Municipalidad y que es Banco Davivienda Salvadoreño S.A. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de la Alcaldía Municipal de trasladar el total de la cesión de los flujos futuros.

Resguardos Financieros

Durante la vigencia de la titularización, el ratio de endeudamiento municipal del originador no deberá ser mayor a 1.70 veces. El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior.

- La deuda pública municipal, Son todos aquellos créditos adquiridos (deuda generadora de intereses) definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Endeudamiento Externo cuyos vencimientos sean mayores de un año.
- Ingreso operacional los ingresos corrientes más las transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES).

Al 30 de junio de 2018, el ratio de endeudamiento de la Alcaldía de Sonsonate se redujo en 0.14 veces, al pasar de 1.53 veces en junio de 2017 a 1.31 veces en junio de 2018, derivado de la disminución del financiamiento de terceros (-9.72%). Posicionándose 0.39 veces por debajo del máximo permitido por la ley reguladora del endeudamiento público municipal (1.70 veces¹⁰).



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Es necesario destacar que, durante el ejercicio 2015, la alcaldía incrementó su endeudamiento interno en US\$2.8 millones; los cuales fueron utilizados en el proyecto de alumbrado eléctrico cuyo resultado fue reducir el gasto de alumbrado eléctrico, utilizando parte de los ahorros en pagar la deuda generada por el cambio de luminarias, impactando de forma negativa en el cálculo del ratio de endeudamiento durante este período.

Compromisos Adicionales del Originador

El Municipio estará obligado a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, desde la fecha que ocurran los siguientes casos:

- Si el Municipio utiliza los fondos obtenidos de la venta de una porción de sus derechos sobre flujos futuros de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el contrato de cesión.

⁹ Art. 70. Los pagos que se deban hacer en el proceso de liquidación respectivo, guardarán el orden establecido en este artículo, lo cual deberá hacerse constar en el Contrato de Titularización, así: a) Deuda Tributaria, b) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, c) Otros saldos adeudados a terceros, d) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

¹⁰ Artículo 6 – Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal

- ii. Si sobre los ingresos generados por el Municipio, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma.
- iii. Si por cambios en las Leyes de la República, el Municipio cesara de existir.
- iv. Si el Municipio adopta medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el fondo.

Causales de Caducidad

Será causas de terminación del presente Contrato las siguientes:

- Cuando los valores del proceso de titularización no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos.
- En caso de que el Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVASO 01 no otorgue la certificación de integración del Fondo de Titularización de conformidad a la Ley de Titularización de Activos y dentro del plazo establecido para tal efecto en dicha Ley.
- Cuando producto de la disolución y liquidación de una Titularizadora no se haya podido trasladar la administración del Fondo de Titularización a otra Titularizadora.
- Cuando se incumpla con las obligaciones establecidas en el contrato y otras que determine la Ley de Titularización de Activos.

Además, el plazo de ciento veinte meses de que dispone el cedente para enterar los flujos financieros futuros al Cesionario, caducara y por lo tanto, las obligaciones a cargo del Cedente y a favor del Cesionario, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y en consecuencia, el Cedente deberá enterar al cesionario, como Administrador del Fondo antes mencionado, el saldo que a esa fecha se encuentren pendientes de enterar hasta completar la cantidad de US\$208.4 millones, en los casos siguientes:

- Si el Municipio de Sonsonate utiliza los fondos obtenidos de la venta de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el presente el Contrato de Titularización.
- Si sobre los ingresos percibidos por el Municipio de Sonsonate, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento, el Concejo Municipal de turno o la autoridad legalmente competente, resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en contrato de titularización, en el contrato de administración de flujos financieros futuros otorgado entre el Municipio de Sonsonate y la Titularizadora, actuando esta como administradora del FTHVASO 01, o en cualquiera de los acuerdos que sustentan el otorgamiento de los mismos, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el Fondo incluyendo que no mantenga vigentes y válidas las Ordenes Irrevocables de Pago
- En el caso que el Municipio de Sonsonate, incumpliere con el ratio de endeudamiento establecido en el presente instrumento.
- Si el evento de mora a cargo del Municipio de Sonsonate no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Titularización.

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVASO 01. Por lo tanto, al 30 de junio de 2018, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Municipalidad de Sonsonate), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción; puede afirmarse que el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas.

Es importante mencionar que, al tratarse de una titularización de una porción de los ingresos totales de la Municipalidad de Sonsonate, estos mantienen mayor confiabilidad y predictibilidad. Por otro lado, cabe destacar también el grado de riesgo por la tasa de interés en la que se colocará la emisión de la titularización.

Análisis FODA de la Titularización de la Alcaldía de Sonsonate

Fortalezas

- El fondo de titularización cuenta con adecuadas protecciones legales. El contrato especifica que se trata de una enajenación de flujos financieros futuros, razón por la cual la municipalidad incurriría en responsabilidades penales si quisiera disponer de estos fondos de otra manera. El traslado de los fondos se hará directamente por el colector de los flujos, sin pasar por el originador. Esto se formalizará por medio de un convenio entre la Municipalidad, Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora y el Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. Esto separa, en términos de riesgos, la situación financiera de la municipalidad y la del Fondo de Titularización, ya que una es independiente de la otra.

- La reserva constituida en la cuenta restringida es adecuada para cubrir eventualidades tales como un atraso en el traslado de los fondos. La cuenta restringida cubre atrasos de hasta dos cuotas.
- Los flujos cedidos nunca llegan a ser más de un 23% de los ingresos totales de la municipalidad y se reducen en términos relativos conforme transcurren los períodos, ya que los ingresos totales municipales tienden a aumentar, mientras que los flujos cedidos son una cantidad fija. Al 30 de junio de 2018, los montos cedidos representan el 18.52% del total de ingresos de la comuna.

Oportunidades

- La oportunidad de recurrir al mercado de valores para contraer liquidez a un menor costo financiero que otras instituciones crediticias.

Debilidades

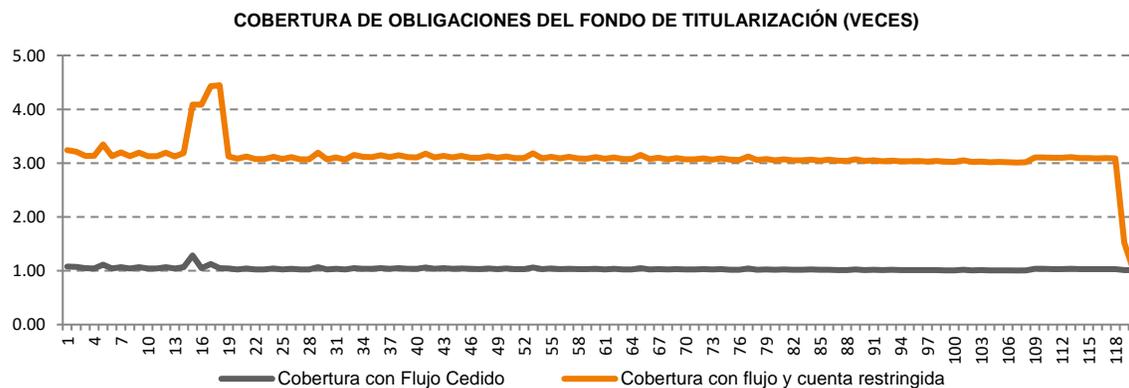
- Existe un riesgo de tasa de interés, ya que el contrato de titularización no estipula una tasa a la cual deban colocarse los títulos. El Fondo de titularización puede optar por una tasa fija o por una tasa variable con dos opciones de tasa de referencia. En ambos casos existe un riesgo, ya que las condiciones del mercado pueden variar y si la relación riesgo-retorno ofrecida por los títulos es juzgada débil por los inversionistas, éstos pueden demandar una tasa mayor o un descuento de precio. El fondo es capaz de mantenerse solvente, eliminando las devoluciones al originador, hasta una tasa del 7%. Más allá de este punto se vuelve insolvente.
- La estructura del fondo está diseñada para que en los dos últimos períodos se liquide la cuenta restringida. El resguardo que ésta provee contra atrasos en el pago del flujo cedido, entonces, desaparece en estos períodos.
- La procedencia de los fondos, los cuales se originan en el gobierno central salvadoreño, comparte el riesgo soberano de la República de El Salvador, la cual tiene una clasificación soberana a largo plazo de B-.
- Los costos y gastos dentro del flujo no muestran ninguna inflación, lo cual podría alejarse de la realidad en caso aumente la inflación en El Salvador.

Amenazas

- Disminución de ingresos tributarios por parte del originador, dado los cierres de empresas por los niveles delincuenciales.

Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

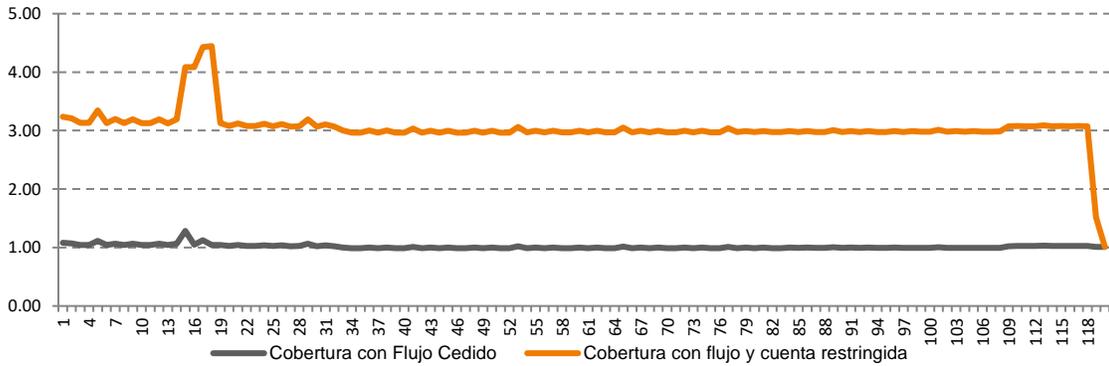
La emisión consiste en dos tramos, uno de 5 años y el otro de 10 años. La forma en la que están estructurados los pagos de ambos tramos, sin embargo, hace que no existan diferencias marcadas en la cobertura de los pagos del fondo a través de su vigencia. A continuación, puede verse la cobertura de los flujos del fondo de titularización, con una tasa de interés del 6.13%. Asimismo, se observa que en todo momento los compromisos del fondo están cubiertos por encima del 100%.



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

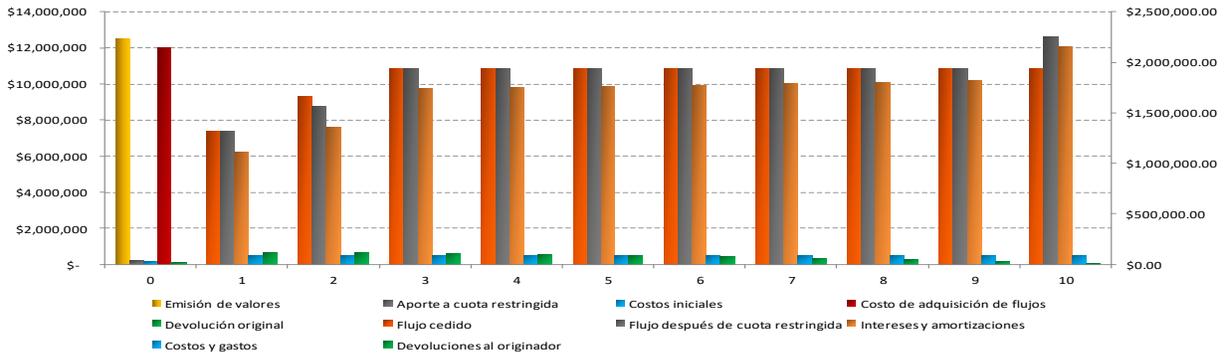
De acuerdo con las características de la emisión de titularización, la tasa de interés puede ser fija o variable, por lo cual se considera cierto riesgo de tasa de interés. Debido a esto se ha proyectado un escenario pesimista, aumentando la variable de tasa de interés a un 7%. Con dicha tasa se puede observar que el flujo sigue siendo solvente, ya que los ingresos del fondo cubren sus egresos en 0.99998, lo cual es equivalente a un desfinanciamiento mensual de \$1.98. Este desfinanciamiento es cubierto por la cuenta restringida. El desfinanciamiento al final del modelo es de \$576.3, lo cual equivale a un 0.0005% del valor nominal de la emisión.

COBERTURA DE OBLIGACIONES DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN ESTRESADO POR TASA DE INTERÉS AL 7% (VECES)



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

MODELO DE FLUJOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, actualmente denominada Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales. El objetivo de la organización consiste en introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora:

ACCIONISTAS DE SOCIEDAD TITULARIZADORA

Accionista	Participación Accionaria
Hencorp, Inc.	82.50%
Eduardo Alfaro Barillas	11.20%
FHH Corp.	6.30%
Total	100%

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

En tanto, el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora está compuesto de la siguiente manera:

CONCEJO DE GERENTES DE SOCIEDAD TITULARIZADORA

Nombre	Cargo
Raúl Henríquez Marroquín	Gerente Presidente
Eduardo Alfaro Barillas	Gerente Secretario
Víctor Manuel Henríquez	Gerente Administrativo
Jaime Guillermo Dunn de Ávila	Gerente Administrativo
Felipe Holguín	Gerente Suplente
Roberto Arturo Valdivieso	Gerente Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Gerente Suplente
Víctor Guillermo Quijano	Gerente Suplente

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

Experiencia

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, es una empresa autorizada por el ente regulador local, para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recientemente a inicios del año 2010. Actualmente la empresa cuenta con doce emisiones autorizadas por la Bolsa de Valores.

Además, es importante mencionar que los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con una adecuada experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales.

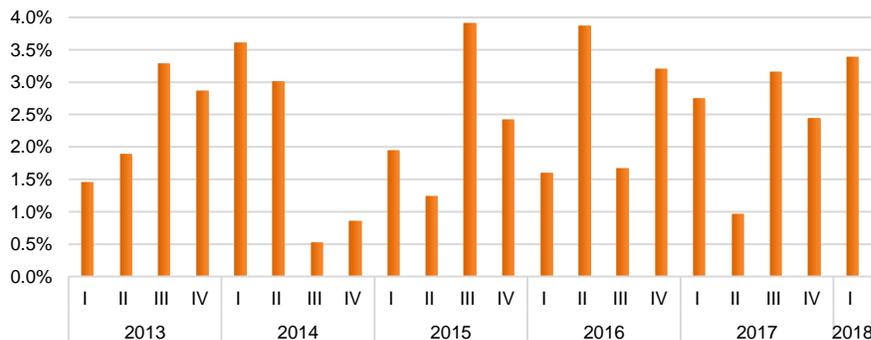
Desempeño Económico del País

Entorno Económico¹¹

Durante el primer trimestre de 2018, el nivel general de producción con base al nuevo índice de volumen encadenado para El Salvador, se mantuvo similar con respecto al período anterior, resultando en un crecimiento entre trimestres de 0.64% por encima del 2.74% mostrado en el primer trimestre de 2017. De acuerdo con las perspectivas de crecimiento del BCR, el valor esperado del crecimiento del PIB se estima en 2.3% al cierre de 2018¹²; asimismo, el Banco Central mantiene sus perspectivas de crecimiento económico para los dos siguientes años en 2.4% y 2.5%, respectivamente, apoyado por el crecimiento en la economía estadounidense y la inversión privada.

En términos corrientes, el PIB Salvadoreño pasó de US\$ 5,952.95 millones en marzo de 2017 a US\$ 6,223.09 millones a marzo de 2018. En términos de estructura, la mayor contribución al PIB a precios corrientes fueron las ramas de Industria manufacturera; construcción; comercio y reparación de vehículos; transporte y almacenamiento y; actividades de servicio administrativo y de comunicación, que en conjunto representan el 73% del total del PIB.¹³

VARIACIONES ANUALES PIB A MARZO DE 2018 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Análisis del Originador

Sonsonate es un municipio de El Salvador, perteneciente al departamento de Sonsonate. Dicho departamento está compuesto por 16 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de Sonsonate. Posee una extensión territorial de 232.53 km², al norte colinda con los municipios de Nahuizalco, San Antonio del Monte, Sonzacate, Izalco, Nahuizalco y Caluco; al este por Cuisnahuat y Santa Isabel Sihuatán; al sur por el Océano Pacífico y al oeste por Acajutla y Santo Domingo de Guzmán. De acuerdo con el censo realizado en el año 2007, cuenta con una población de 71,541 habitantes, resultando en una densidad poblacional de 308 habitantes por km².

De acuerdo con el informe del "Índice de Competitividad Municipal 2013, El Salvador", elaborado por la Agencia de Los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), el municipio de Sonsonate se situó en el número 71, de 108 municipalidades de El Salvador. En dicho estudio se pretende medir el clima de negocios a través de características tales como la transparencia, tasas e impuestos, Proactividad, Regulaciones Municipales, entre otras.

Cabe destacar, que el municipio de Sonsonate obtuvo el valor arriba del promedio en relación con la ponderación de transparencia, es decir, el grado de la apertura a proveer, acceso a información y la previsibilidad de cambios a regulaciones que afecten los negocios en el municipio y de igual forma al valor de los servicios municipales en relación con los servicios que la municipalidad proporciona al sector privado.

El municipio de Sonsonate se integra por un 68.67% de población urbana y un 31.33% de población rural. Dicho municipio tiene una economía mayormente agrícola, de la cual se destaca el cultivo de café, granos básicos, algodón y caña de azúcar. Asimismo, se ubican beneficios para la producción de café y fábricas para la elaboración del azúcar y productos

¹¹ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 31 de marzo de 2018.

¹² Proyección realizada por el Banco Central de Reserva de El Salvador

¹³ Informe macroeconómico mayo 2018 -BCR

lácteos. Cabe mencionar también, la crianza de ganado, aves de corral y porcino. Asimismo, cuenta con playas como atracciones turísticas.

Gobierno Corporativo

El Jefe Edilicio por quinto período consecutivo es José Roberto Aquino Ruiz, militante del partido Alianza Republicana Nacionalista (ARENA), reelegido nuevamente para la administración del Municipio de Sonsonate iniciando su nuevo mandato el 1 de mayo de 2018 para un período de 3 años.

Concejo Municipal

En El Salvador, por disposiciones constitucionales, los municipios se rigen por un Concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. El Gobierno Local es ejercido por un Concejo Municipal compuesto por 10 concejales propietarios y 4 suplentes, un Síndico y un Alcalde Municipal.

CONCEJO MUNICIPAL	
Nombre	Cargo
José Roberto Aquino Ruiz	Alcalde Municipal
Lic. Ricardo Alfonso Cruz Menjívar	Síndico Municipal
Licda. Ana Maritza Recinos de Vega	1° Regidor Propietario
Licda. Ana Velia Ramírez de Alfaro	2° Regidor Propietario
Licda. Karen Elizabeth Recinos Henríquez	3° Regidor Propietario
Lic. Julio César Rivas Rivas	4° Regidor Propietario
Lic. Nelson Oswaldo Villalta Gutiérrez	5° Regidor Propietario
Lic. Óscar Gerardo Marroquín Arrizano	6° Regidor Propietario
Dr. Hernán Arsenio García Ávila	7° Regidor Propietario
Licda. Ana Delmy Castro de Castro	8° Regidor Propietario
Prof. Luis Alonso Campos Landaver	9° Regidor Propietario
Ing. Patricia Angélica Peraza Gómez	10° Regidor Propietario
Licda. Tatiana Stefanie Cicilia Menéndez	1° Regidor Suplente
Licda. Diana Suzette Villatoro Cáceres	2° Regidor Suplente.
Sr. Alejandro Ernesto Silhy Masri	3° Regidor Suplente.
Licda. Karla María Carías Martínez	4° Regidor Suplente.

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Asimismo, la municipalidad cuenta con una adecuada estructura de gestión del riesgo, la estructura a partir del 2014, se encuentran agrupados en 5 Gerencias: Dirección Superior, Administración, Finanzas, Proyectos y Desarrollo Urbano, Convivencia y Participación Ciudadana y Servicios Municipales. La alcaldía municipal de Sonsonate ha adoptado la estructura de gestión de riesgos siguiente:

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

En opinión de PCR, la plana gerencial de la municipalidad cuenta con experiencia en la gestión de la comuna, detallada a continuación:

PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Lic. José Roberto Jovel	Gerente Administrativo
Lic. Karla Clarissel Arévalo	Delegada Contravencional
Lic. Carlos Adalberto Ayala Rosa	Secretario Municipal, con funciones de Gerente Legal Ad honorem
Lic. Joaquín Alfredo Cerna Zeledón	Jefe Auditoría Interna
Julio César Monterrosa	Director Cuerpo de Agentes Municipales
Julio César Marroquín	Jefe de Recursos Humanos
Ana Lillian Tobar de Galdámez	Gerente de Comunicaciones y Relaciones Públicas
Francisco José Flores Sánchez	Jefe de Presupuesto
José Rafael Arévalo Castro	Jefe UACI
Claudia Patricia Ticas Orellana	Jefe Registro del Estado Familiar

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Lineamientos según el Plan Estratégico para el período de 2015-2019.

La municipalidad del departamento de Sonsonate ha realizado un diagnóstico a través de investigación bibliográfica y de campo, así como grupos focales, con el objetivo de recopilar los principales problemas de las comunidades tanto rurales como urbanas. Basado en este diagnóstico, la alcaldía ha especificado los siguientes ejes estratégicos, sobre los cuales se construyeron programas para abordar las diferentes problemáticas y necesidades:

1. **Ámbito Sociocultural:** Se pretende mejorar la calidad y cobertura de los servicios básicos, infraestructura vial y la seguridad ciudadana.

2. **Ámbito Económico:** La alcaldía ha presupuestado la inversión tanto de dinero como recursos para la generación de empleos en el municipio, a través del fortalecimiento de las competencias del capital humano en el municipio. Así como generar las condiciones necesarias para atraer fuentes de inversión.
3. **Ámbito Ambiental:** Reducción de los impactos de la contaminación en el municipio de Sonsonate, así como el trabajo en prevención de riesgos.
4. **Ámbito Político-Institucional:** Fortalecimiento institucional, mediante el fortalecimiento de la municipalidad para la prestación de servicios.

Dichos lineamientos son ejecutados por la División Dirección Administración Superior, la Gerencia de Administración, la Gerencia Financiera y Tributaria, la Gerencia de Proyectos y Desarrollo Urbano y la Gerencia de Servicios Municipales por medio de las áreas que cada Dirección o Gerencia tiene a su cargo.

Administración de Riesgos

La Corte de Cuentas de la República de El Salvador emitió las Normas Técnicas de Control Interno¹⁴, aplicables a Instituciones del Sector Público, en la cual la alcaldía basa sus reglamentos y políticas.

Con fecha 20 de agosto de 2007, es publicado en el Diario Oficial las "Normas Técnicas de Control Interno Específicas de la Municipalidad de Sonsonate" y que constituyen el marco básico de Normas que establece el Concejo Municipal, aplicables con carácter obligatorio para el Concejo Municipal, gerentes, jefaturas y empleados de la Municipalidad. Los componentes orgánicos del Sistema de Control Interno son:

1. Normas relativas al Ambiente de Control:
 - Integridad y Valores Éticos.
 - Compromiso con la Competencia.
 - Estilo de Gestión.
 - Estructura Organizacional.
 - Definición de Áreas de Autoridad, Responsabilidad y Relaciones de Jerarquía.
 - Políticas y Prácticas para la Administración del Capital Humano.
 - Unidad de Auditoría Interna.
2. Normas relativas a la Valoración de riesgos.
 - Planificación Participativa.
 - Identificación de Riesgos.
 - Análisis de Riesgos Identificados.
 - Gestión de Riesgos.
3. Normas relativas a las Actividades de Control.
 - Documentación, Actualización y Divulgación de Políticas y Procedimientos.
 - Actividades de Control.
 - Marco Presupuestario.
 - Sistema Contable.
 - Políticas y Procedimientos de los Controles Generales de los Sistemas de Información.
4. Normas relativas a la Información y Comunicación.
5. Normas relativas al Monitoreo.

Adicionalmente, la alcaldía municipal de Sonsonate cuenta con un Conjunto de Normas Jurídicas que se incluye dentro de los reglamentos emitidos por el Gobierno Municipal y con validez dentro del municipio o comuna. La institución cuenta con los siguientes reglamentos y manuales que son aplicados:

Reglamento

- Reglamento para el uso de Fierros o Marcas de Herrar Ganado y Traslado de Semovientes.
- Reglamento de la Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública.
- Reglamento a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios.
- Reglamento a la Ley de Urbanismo y Construcción.
- Reglamento a la Ley de Acceso a la Información Pública.
- Reglamento de la Ley de Ética Gubernamental.
- Reglamento Interno Alcaldía Municipal de Sonsonate.

¹⁴ Decreto de Corte de Cuentas No.47 de Fecha 14 de septiembre de 2004; Diario Oficial Tomo: 376; Publicación en Diario Oficial el día 20 de agosto de 2007.

Manuales

- Manual de Descriptor de Cargos y Categorías

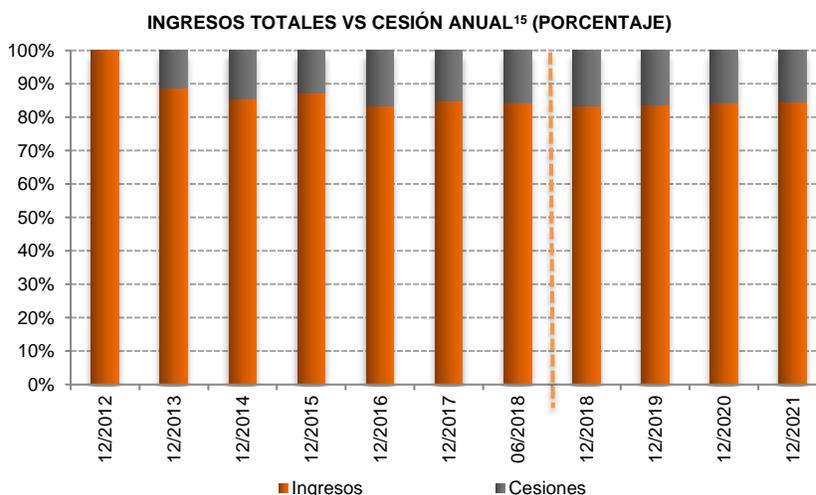
De acuerdo con PCR, la comuna muestra un desempeño aceptable respecto a la Gestión Integral de Riesgos, el cumplimiento de las políticas y procedimientos.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de Sonsonate pretende ceder una porción de sus flujos financieros futuros, para obtener financiamiento de US\$12 millones los cuales serán utilizados para pagar su actual deuda financiera, mejorando así sus actuales tasas de interés. Asimismo, una parte de los fondos será utilizada para proyectos de inversión y obras de desarrollo social. Entre sus planes futuros de inversión, la Alcaldía Municipal de Sonsonate tiene previsto desarrollar un centro comercial, lo cual significará ingresos incrementales para la Alcaldía en el mediano plazo.

El monto anual que la Alcaldía Municipal de Sonsonate deberá de destinar al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización para el primer año es de US\$1,320,000 para el segundo año es de US\$1,666,000 y para los siguientes años durante la vigencia de la emisión por el monto de US\$1,932,000. De acuerdo con las estimaciones realizadas, la cesión anual para el tercer año es el período de más alta participación de la cesión en relación con los ingresos por 23.9%.

A la fecha de análisis se han pagado sesenta y ocho cuotas de la emisión, equivalentes a un monto cedido de US\$10,070 miles. Asimismo, durante el primer semestre del 2018 el monto cedido fue de US\$966 miles que representan el 18.52% del total de ingresos al cierre del periodo.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales al cierre de los periodos 2013-2017. Usando datos internos para el primer semestre de 2017 y 2018.

Al 30 de junio de 2018, la alcaldía muestra un monto total de US\$5,215.49 miles en ingresos, lo que representa un crecimiento de 11.73% respecto a junio de 2017, impulsado por el aumento de los ingresos por transferencias corrientes recibidas en US\$394.25 miles (con una mayor participación de las transacciones entre dependencias), y un aumento en los ingresos por venta de bienes y servicios en US\$102.95 miles, la cuenta de ingresos tributarios es la única en mostrar una reducción significativa de US\$71.32 miles, al periodo analizado, por motivos de menor recaudación de impuestos por comercio (-US\$46.81 miles) e impuestos financieros (-US\$57.06 miles).

INGRESOS MUNICIPALES (MILES US\$)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Ingresos tributarios	2,899.2	2,739.72	2,473.90	2,573.63	2,586.33	1,112.67	1,041.36
Ingresos financieros y otros	1,017.8	704.41	730.68	790.43	813.42	393.97	418.63
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	1,701.8	1,368.36	5,558.72	2,018.18	2,454.48	988.00	1,382.25
Ingresos por transf. de capital recibidas	2,219.2	1,978.06	2,081.58	2,159.98	2,206.88	1,178.44	1,060.60
Ingresos por venta de bienes y servicios	2,273.4	3,458.57	2,253.76	2,021.94	2,244.33	898.65	1,001.60
Ingresos por actualizaciones y ajustes	162.4	169.15	121.62	182.24	440.91	96.22	311.07
Ingresos de Gestión	10,273.9	10,418.26	13,220.25	9,746.40	10,746.35	4,667.95	5,215.49

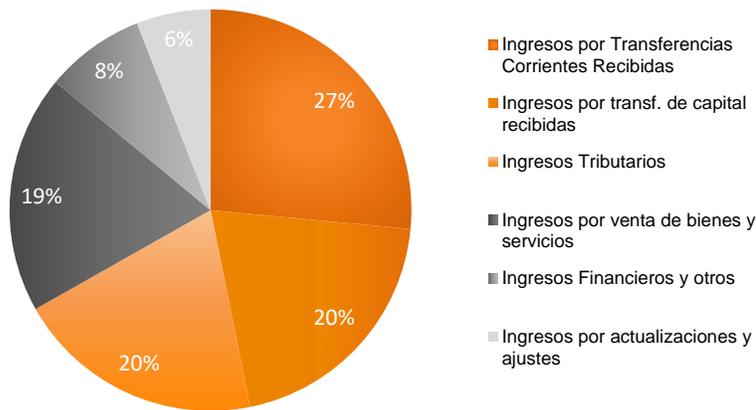
Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Los ingresos estuvieron constituidos principalmente por: las transferencias corrientes recibidas en un 27% del total de los ingresos, seguido por las transferencias de capital recibidas y tributos obtenidos ambos con un 20% de participación en

¹⁵ Se utilizaron los datos proyectados a partir de diciembre 2018.

los ingresos, los ingresos por venta de bienes y servicios participo con un 19%, mientras que las demás cuentas suman el 14% restante de los ingresos totales.

COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS DE GESTIÓN A JUNIO 2018 (PORCENTAJE)



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Al 30 de junio de 2018, los gastos de gestión del originador sumaron US\$5,219.12 miles, teniendo un incremento de US\$821.70 miles (+18.69%) respecto a lo registrado en junio de 2017. Los incrementos más significativos se observan en la cuenta de transferencias otorgadas (+US\$388.97 miles), gastos por actualizaciones y ajustes (+US\$253.84 miles) y, los costos de venta y cargos calculados (+US\$173.60 miles)

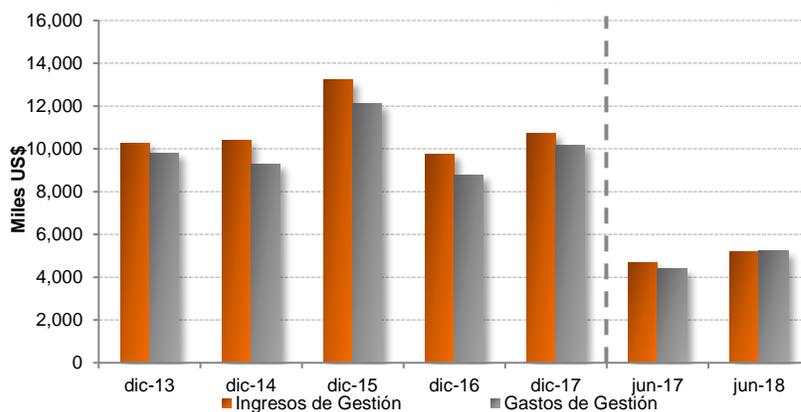
GASTOS Y COSTOS MUNICIPALES (MILES US\$)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Gastos de inversiones publicas	730.6	623.41	241.63	430.79	755.09	76.81	150.35
Gastos de personal	4,367.3	4,170.67	3,989.98	4,108.88	4,196.52	2,004.23	1,994.03
Gastos en bienes de consumo & servicios	2,225.7	1,911.27	1,611.86	1,244.73	1,456.67	598.09	610.49
Gastos de bienes capitalizables	25.1	20.53	20.64	39.03	47.96	22.65	17.19
Gastos financieros y otros	1,217.3	1,377.60	1,113.00	1,243.72	1,139.93	583.68	518.69
Gastos de transferencias otorgadas	1,052.0	208.04	4,755.98	1,335.63	1,788.76	918.02	1,306.99
Costo de ventas y cargos calculados	160.2	966.55	361.52	378.16	544.79	193.86	367.46
Gastos de actualizaciones y ajustes	26.6	17.54	9.21	3.91	250.07	0.07	253.91
Gastos de Gestión	9,804.9	9,295.62	12,103.83	8,784.84	10,179.78	4,397.42	5,219.12

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

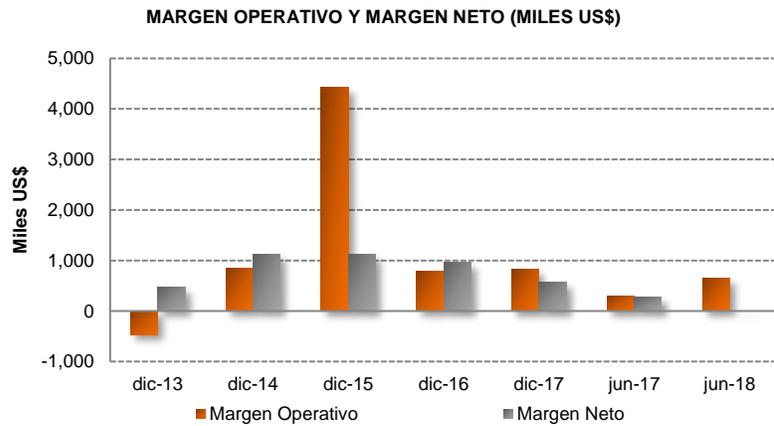
En término de estructura de los gastos de personal representaron la mayor proporción, ella integra el 38.21% del total. Mientras que los gastos por transferencias otorgadas y gastos en bienes de consumo y servicio representaron el 25.04% y 11.70% del total, respectivamente. Finalmente, el resto de las cuentas sumaron el 25.05% restante.

INGRESOS VS GASTOS (MILES US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Al 30 de junio de 2018, el margen operativo totalizó en US\$653.14 miles, mostrando una variación interanual de 119.51% (US\$ 355.69 miles). Por, su parte el margen neto mostró un resultado negativo, al registrar una pérdida de -US\$3.62 miles, contrario al margen neto positivo registrado en junio de 2017 (US\$271.53 miles). Este cambio en el margen neto es resultado de un incremento en gastos varios por US\$816.40 miles.



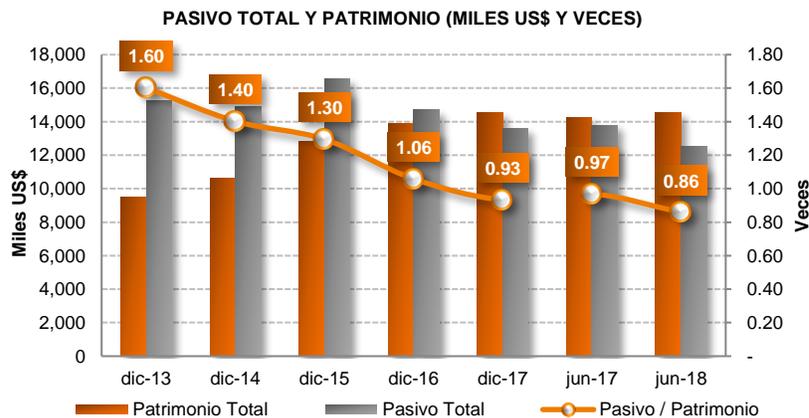
Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento

Al 30 de junio de 2018, el total de obligaciones de la municipalidad registró un monto total de US\$12,502.81 miles, lo que significó una disminución interanual de US\$1,285.94 miles (9.33%) respecto a junio 2017. Los pasivos corrientes incrementaron en US\$29.85 miles, totalizando en US\$282.43 miles. Por el contrario, el financiamiento a largo plazo fue de US\$12,220.37 miles, menor en US\$1,315.79 miles respecto al período anterior, esto debido a la amortización de las obligaciones. De esta forma, el porcentaje de los pasivos a los activos representan el 46.21%, menor en 3.01% al ratio obtenido en junio de 2017.

El endeudamiento interno es el componente de mayor peso dentro de la estructura del pasivo, debido a que representan el 96.36% de la deuda. No obstante, al cierre de junio de 2018, dicha cuenta reflejó un monto de US\$12,047.45 miles, registrando una disminución interanual de US\$1,445.26 miles respecto a junio de 2017.

Al período de estudio, el patrimonio del municipio se ubicó en US\$14,552.05 miles, cifra superior en US\$326.65 miles respecto a junio de 2017. Impulsado principalmente por el aumento de resultados en ejercicios anteriores, los cuales pasaron de US\$9,655.65 miles en junio de 2017 a US\$10,256.45 miles en junio de 2018. Dicho comportamiento generó una tendencia decreciente en el ratio pasivos y a patrimonio, el cual se ubicó en 0.86 veces a junio de 2018 (0.97 veces a junio 2017).

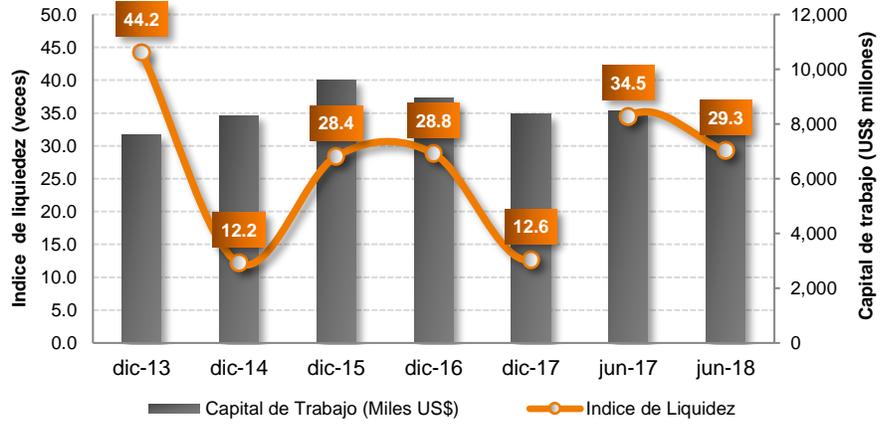


Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

La Alcaldía Municipal ha administrado de manera prudente la liquidez dentro de sus cuentas, donde ha permitido mantener niveles adecuados entre los activos y pasivos a corto plazo. La capacidad de la comuna para cubrir sus pasivos corrientes pasó de 34.50 veces a junio de 2017 a 29.28 veces a junio de 2018. Por su parte, el capital de trabajo fue menor en US\$474.15 miles respecto a junio de 2017, totalizando en US\$7,986.65 miles a junio de 2018. La razón principal de la disminución en ambos indicadores de liquidez se debe al aumento del pasivo circulante en 11.82%, como resultado de incrementos de los acreedores monetarios y depósitos de terceros, aunado a la reducción del activo circulante (-5.10%). Pese a la disminución de los indicadores de liquidez, la Alcaldía continúa mostrando suficiente capacidad para el pago de sus obligaciones a corto plazo.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (VECES/MILES DE US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Estado de Situación Financiera

BALANCE GENERAL (MILES US\$)							
Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
RECURSOS							
Fondos	359	2,574	1,189	1,685	1,680	686	554
Inversiones Financieras	7,417	6,465	8,755	7,580	7,369	8,003	7,693
Inversiones en Existencias	25	19	18	20	21	24	23
Inversiones en Bienes de Uso	5,907	16,408	16,050	15,971	18,802	15,836	18,509
Inversiones en Proyectos y Programas	11,074	61	3,387	3,313	277	3,465	277
Total Recursos	24,783	25,527	29,400	28,569	28,149	28,014	27,055
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO							
Deuda Corriente	176	745	351	322	718	253	282
Financiamiento de Terceros	15,084	14,158	16,240	14,369	12,876	13,536	12,220
Total Obligaciones	15,260	14,903	16,590	14,691	13,594	13,789	12,503
Patrimonio							
Patrimonio Municipalidades	9,112	9,556	11,747	12,971	14,044	14,009	14,610
Resultado del Ejercicio a la Fecha	469	1,123	1,116	962	567	271	-4
Detrimento Patrimonial	-58	-55	-55	-55	-55	-55	-55
Total Patrimonio	9,522	10,624	12,809	13,878	14,556	14,225	14,552
Total patrimonio más recursos	24,783	25,527	29,400	28,569	28,149	28,014	27,055

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)							
Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Ingresos Operacionales	6,874	7,567	10,286	6,614	7,285	2,999	3,425
Gastos Operacionales	7,349	6,726	5,864	5,823	6,456	2,702	2,772
Resultado de Operación	-474	841	4,422	790	829	298	653
Ingresos y Gastos Financieros	-200	-673	-382	-453	-327	-190	-100
Ingresos Financieros	1,018	704	731	790	813	394	419
Gastos Financieros	1,217	1,378	1,113	1,244	1,140	584	519
Otros Ingresos y Gastos	1,143	955	-2,924	625	64	163	-557
Otros Ingresos	2,382	2,147	2,203	2,342	2,648	1,275	1,372
Otros Gastos	1,239	1,192	5,127	1,718	2,584	1,112	1,928
Resultado (Perdida) Neta del Ejercicio	469	1,123	1,116	962	567	271	-4

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

FLUJOS POR CEDER POR LA ALCALDÍA MUNICIPAL DE SONSONATE AL FONDO DE TITULARIZACIÓN (EN US\$)

Período Mensual	Cesión						
1	\$110,000	31	\$161,000	61	\$161,000	91	\$161,000
2	\$110,000	32	\$161,000	62	\$161,000	92	\$161,000
3	\$110,000	33	\$161,000	63	\$161,000	93	\$161,000
4	\$110,000	34	\$161,000	64	\$161,000	94	\$161,000
5	\$110,000	35	\$161,000	65	\$161,000	95	\$161,000
6	\$110,000	36	\$161,000	66	\$161,000	96	\$161,000
7	\$110,000	37	\$161,000	67	\$161,000	97	\$161,000
8	\$110,000	38	\$161,000	68	\$161,000	98	\$161,000
9	\$110,000	39	\$161,000	69	\$161,000	99	\$161,000
10	\$110,000	40	\$161,000	70	\$161,000	100	\$161,000
11	\$110,000	41	\$161,000	71	\$161,000	101	\$161,000
12	\$110,000	42	\$161,000	72	\$161,000	102	\$161,000
13	\$110,000	43	\$161,000	73	\$161,000	103	\$161,000
14	\$110,000	44	\$161,000	74	\$161,000	104	\$161,000
15	\$110,000	45	\$161,000	75	\$161,000	105	\$161,000
16	\$110,000	46	\$161,000	76	\$161,000	106	\$161,000
17	\$130,000	47	\$161,000	77	\$161,000	107	\$161,000
18	\$130,000	48	\$161,000	78	\$161,000	108	\$161,000
19	\$161,000	49	\$161,000	79	\$161,000	109	\$161,000
20	\$161,000	50	\$161,000	80	\$161,000	110	\$161,000
21	\$161,000	51	\$161,000	81	\$161,000	111	\$161,000
22	\$161,000	52	\$161,000	82	\$161,000	112	\$161,000
23	\$161,000	53	\$161,000	83	\$161,000	113	\$161,000
24	\$161,000	54	\$161,000	84	\$161,000	114	\$161,000
25	\$161,000	55	\$161,000	85	\$161,000	115	\$161,000
26	\$161,000	56	\$161,000	86	\$161,000	116	\$161,000
27	\$161,000	57	\$161,000	87	\$161,000	117	\$161,000
28	\$161,000	58	\$161,000	88	\$161,000	118	\$161,000
29	\$161,000	59	\$161,000	89	\$161,000	119	\$161,000
30	\$161,000	60	\$161,000	90	\$161,000	120	\$161,000
TOTAL							\$18,442,000

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
30 de junio de 2012 al 31 de diciembre de 2017	AA	Estable

Fuente/ Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.

Anexo 1
Código Municipal de El Salvador,
Art 63.

Son ingresos del Municipio:

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