

Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01. Valores de Titularización VTHVASO01

Comité No. 81/2019	
Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2018	Fecha de comité: 29 de abril de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador
Equipo de Análisis	
Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com	Gabriela Benítez gbenitez@ratingspcr.com (503) 2266-9471

Fecha de información Fecha de comité	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
	Dic-14 13/4/2015	Dic-15 22/4/2016	Dic-16 26/4/2017	Dic-17 30/4/2018	Dic-18 29/4/2019
Valores de Titularización Alcaldía municipal de Sonsonate 01					
Tramo 2	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

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

La clasificación se fundamenta en el constante crecimiento de los ingresos que obtiene la alcaldía, permitiendo cumplir con sus obligaciones de manera eficiente y darles un nivel de cobertura holgado, además, la alcaldía ha mejorado sus niveles de endeudamiento y solvencia en el periodo. Respecto al cumplimiento del pago de la deuda por titularización, la municipalidad cuenta con los respaldos legales y mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago

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\$20.32 millones, creciendo en US\$9.57 millones respecto a diciembre de 2017, Dicho crecimiento, permitió obtener holgados niveles de cobertura, dado que estos cubrieron en 10.52 veces el monto de cesión anual (5.6 veces en el periodo pasado). 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 una participación del 9.51%.
- Adecuado nivel de endeudamiento municipal.** Al 31 de diciembre de 2018, el ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía fue de 0.59 veces, mostrando una considerable reducción en comparación al nivel de endeudamiento de 2017 (1.20 veces), esta disminución se debe a la reducción del endeudamiento interno, así como al aumento de los ingresos obtenidos en el periodo, permitiendo a la municipalidad tener una brecha de endeudamiento de hasta US\$22.5 millones hasta alcanzar el máximo legal.
- Existencia de respaldos legales y mecanismos de cobertura.** 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, de esta manera se reduce el riesgo de impago al fondo de titularización.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A la fecha no se cuenta con la información financiera auditada por parte del originador

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada, vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen 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	Fija para ambos tramos
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Monto emitido	US\$12,487,000.00
Saldo de la emisión a la fecha	US\$ 6,439,301.00

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

El monto de la emisión es 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) días¹ 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.

¹ 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

Destino de los Fondos

Los fondos obtenidos por la negociación de la emisión son 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 son 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

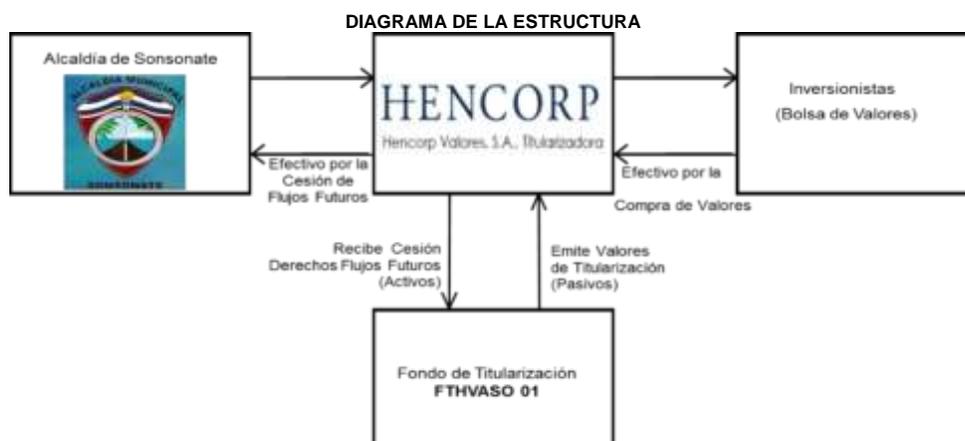
El originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Por ingresos percibidos por el Municipio de Sonsonate 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 efectuare;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.²
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).³

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.

² Art. 63, Código Municipal de El Salvador

³ 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 Restringida, 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 valores;
- 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 Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y a la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

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 Activos"⁴.

⁴ 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.

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.

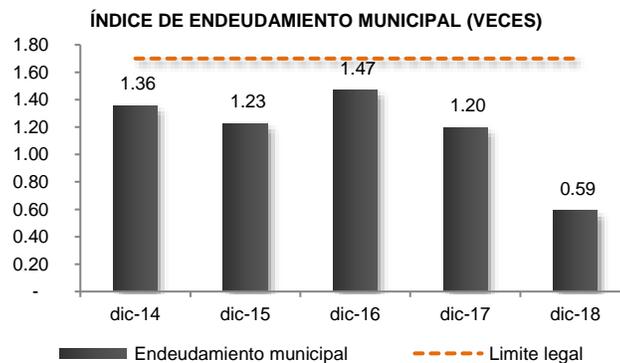
Como respaldo operativo para la emisión, la Alcaldía Municipal se compromete (por medio de un contrato) a transferir los flujos al Fondo de Titularización a través de una Orden Irrevocable de Pago, que será ejecutada directamente por la institución financiera que realice la colecturía de los ingresos 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 31 de diciembre de 2018, el aumento de los ingresos operacionales contribuyo a que el nivel de endeudamiento municipal se redujera en 0.61 veces en comparación a la misma fecha del periodo pasado, resultando en un índice de 0.59 veces, esto deja a la municipalidad con una brecha de US\$22.5 millones hasta alcanzar el nivel de endeudamiento máximo permitido por la ley.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

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.
- 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.
- Si por cambios en las Leyes de la República, el Municipio cesara de existir.
- 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 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2018, los montos cedidos representan el 9.51% 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-

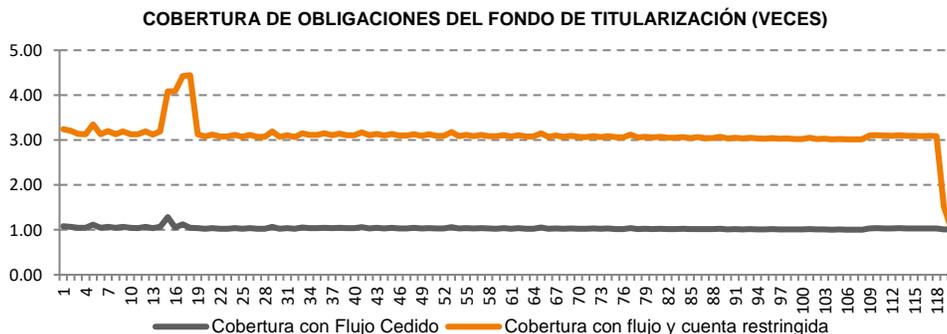
- Los costos y gastos dentro del flujo no muestran ninguna inflación, lo cual podría alejarse de la realidad en caso aumente la inflación en El Salvador.

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 veces, 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, el cual se cubre con el monto resguardado en la cuenta restringida.

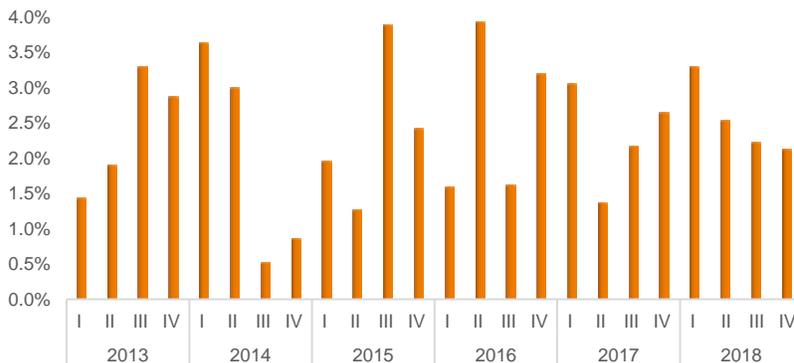
Desempeño Económico del País

Entorno Económico⁵

En el cuarto trimestre de 2018 la economía salvadoreña tuvo un crecimiento de 2.1%, el cual al ser comparado con el cuarto trimestre de 2017 muestra una reducción de 0.5 p.p, sin embargo, el crecimiento acumulado anual para el país demuestra un crecimiento económico de 2.5%, es decir, 0.2 p.p mayor al crecimiento de 2017, con ello el país concluyo el año con un crecimiento por encima del crecimiento potencial, resultado del aumento en el consumo privado (+3.9%) y la formación bruta de capital (10.5%). Respecto al comercio internacional, las exportaciones crecieron en 4.5%, siendo en menor proporción al compararse con las importaciones que crecieron un 11.7%, el saldo neto del comercio internacional, merma el crecimiento económico levemente.

En términos corrientes, el PIB salvadoreño asciende a US\$26,056.9 millones, un aumento de US\$1,128.9 millones, debido al dinamismo de la demanda interno por el consumo de los hogares que gracias a las remesas presenta un mejor crecimiento, asimismo, la inversión extranjera directa en el sector industrial dinamizo la formación bruta de capital total. A nivel de sectores económicos, para el cierre del año 2018, los sectores de la economía con un mejor desempeño comparado a 2017 fueron las producciones en minas y canteras (+6.8%), construcción (+6.6%), alojamiento (+4.2%), y comercio (+3%).

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL CUARTO TRIMESTRE 2018 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

⁵ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 31 de diciembre de 2018.

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 Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp, Inc.	82.50%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	11.20%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
FHH Corp.	6.30%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Total	100%	Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Víctor Guillermo Quijano

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.

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 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.

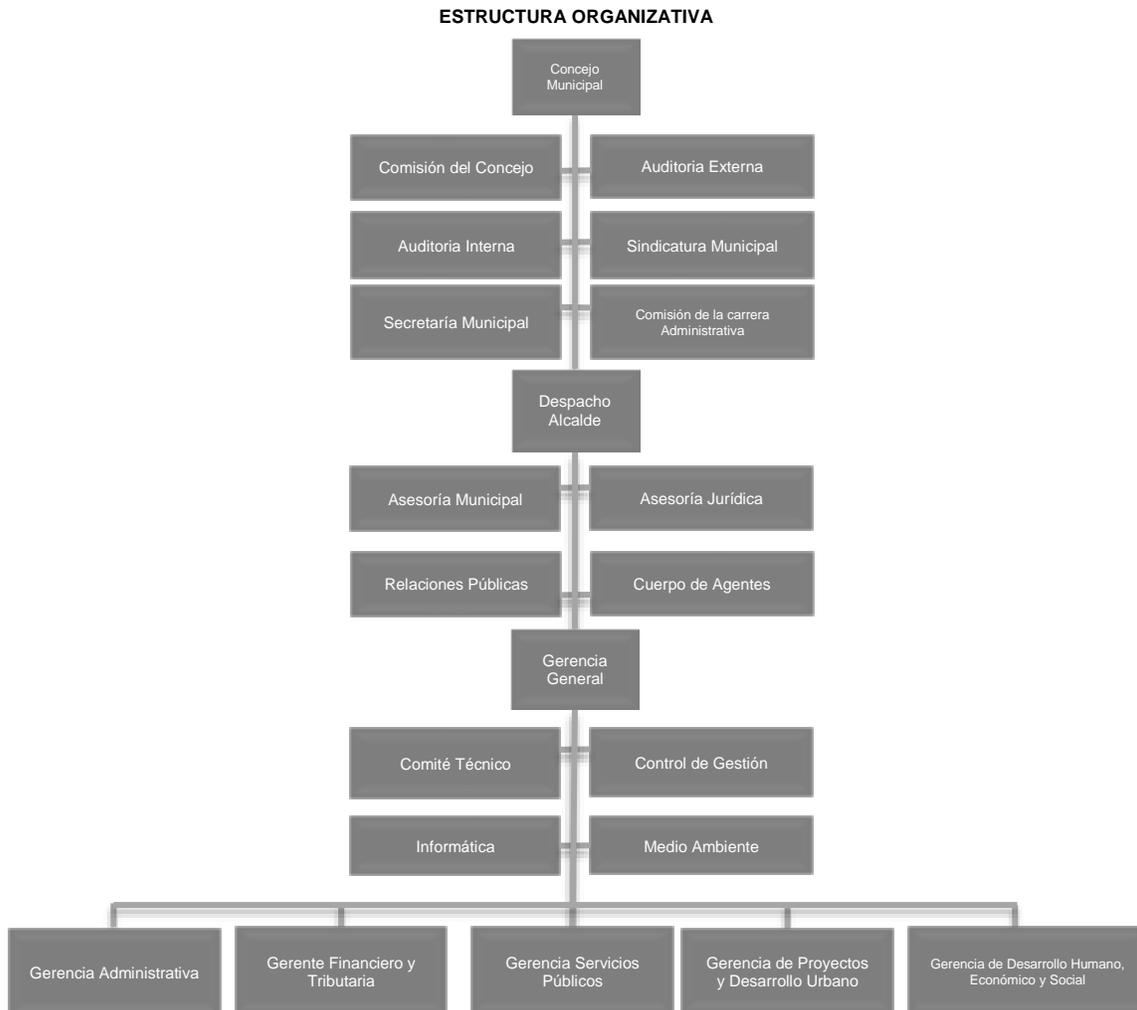
Concejo Municipal

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 Menjivar	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:



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 Marroquin	Jefe de Recursos Humanos
Ana Lilian 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 Interno⁶, 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.

⁶ 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.

- 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 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.

Manuales

- Manual de Descriptor de Cargos y Categorías

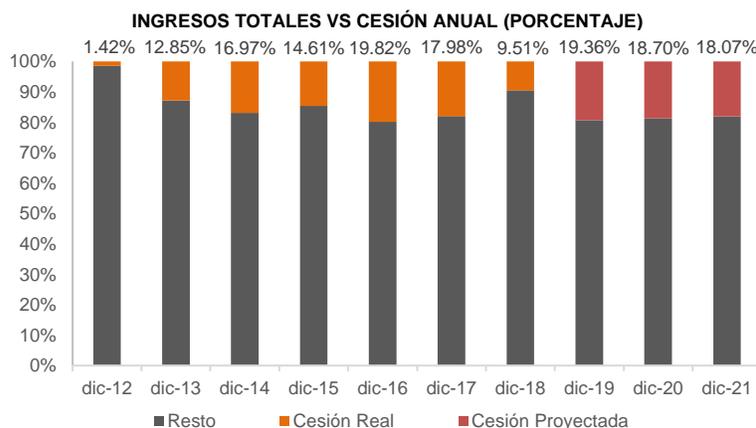
De acuerdo con PCR, la comuna muestra un desempeño aceptable respecto a la Gestión Integral de Riesgos, el cumplimiento de las políticas y procedimientos.

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.

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 setenta y cuatro cuotas de la emisión, equivalentes a un monto cedido de US\$11.03 millones. Asimismo, el monto de cesión anual fue de US\$1.93 millones que representan el 9.51% del total de ingresos al cierre del período.



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 períodos 2013-2018.

Al 31 de diciembre de 2018, los ingresos de la alcaldía ascienden a US\$20.32 millones, un incremento de US\$9.57 millones (+89.10%), debido a un ajuste realizado en los ejercicios anteriores el cual impulso el incremento en US\$7.73 millones, en menor medida el cobro por servicios brindados por la municipalidad tuvo un incremento de US\$758 miles. Además, pese a la disminución de las inversiones realizadas en el periodo, la alcaldía obtuvo una mejor rentabilidad al incrementar los ingresos financieros en US\$600.95 miles de dólares. Es necesario mencionar que la recaudación tributaria a la fecha no presenta una variación significativa, sin embargo, sigue aumentando gradualmente lo cual es beneficioso para la alcaldía.

INGRESOS MUNICIPALES (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos tributarios	2,739.7	2,473.90	2,573.63	2,586.33	2,781.83
Ingresos financieros y otros	704.4	730.68	790.43	813.42	1,414.37
Ingresos por Transferencias corrientes recibidas	1,368.4	5,558.72	2,018.18	2,454.48	2,844.62
Ingresos por transf. de capital recibidas	1,978.1	2,081.58	2,159.98	2,206.88	2,096.29
Ingresos por venta de bienes y servicios	3,458.6	2,253.76	2,021.94	2,244.33	3,003.10
Ingresos por actualizaciones y ajustes	169.1	121.62	182.24	440.91	8,180.88
Ingresos de Gestión	10,418.3	13,220.25	9,746.40	10,746.35	20,321.09

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Los costos y gastos de la alcaldía, se vinculan de cierta manera con el aumento de los ingresos, por la naturaleza de la cuenta de actualizaciones y ajustes, misma que incremento los gastos en US\$7.88 millones; en cuanto a la gestión propia de la alcaldía los gastos realizados por las transferencias de fondos a otras dependencias tuvieron un incremento de US\$864.53 miles; Cabe destacar que la alcaldía realizó un menor desembolso en proyectos públicos, esto contribuyó a que los costos y gastos del periodo no sobrepasaran los ingresos, ya que a la fecha estos totalizaron US\$19.13 millones.

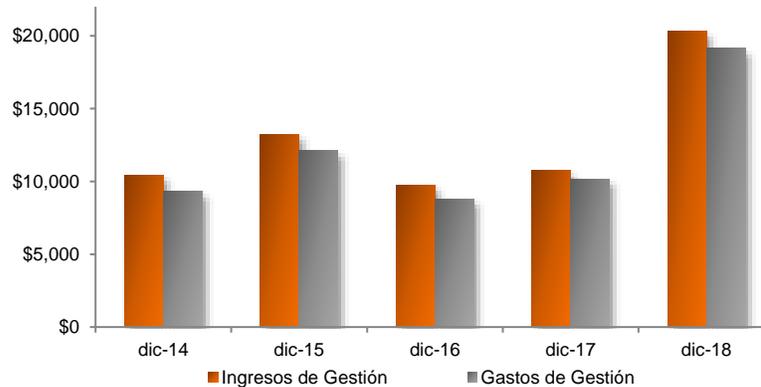
GASTOS Y COSTOS MUNICIPALES (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Gastos de inversiones publicas	623.4	241.63	430.79	755.09	481.04
Gastos de personal	4,170.7	3,989.98	4,108.88	4,196.52	4,298.69
Gastos en bienes de consumo & servicios	1,911.3	1,611.86	1,244.73	1,456.67	1,553.23
Gastos de bienes capitalizables	20.5	20.64	39.03	47.96	46.12
Gastos financieros y otros	1,377.6	1,113.00	1,243.72	1,139.93	1,242.63
Gastos de transferencias otorgadas	208.0	4,755.98	1,335.63	1,788.76	2,653.28
Costo de ventas y cargos calculados	966.6	361.52	378.16	544.79	730.11
Gastos de actualizaciones y ajustes	17.5	9.21	3.91	250.07	8,131.13
Gastos de Gestión	9,295.6	12,103.83	8,784.84	10,179.78	19,136.23

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

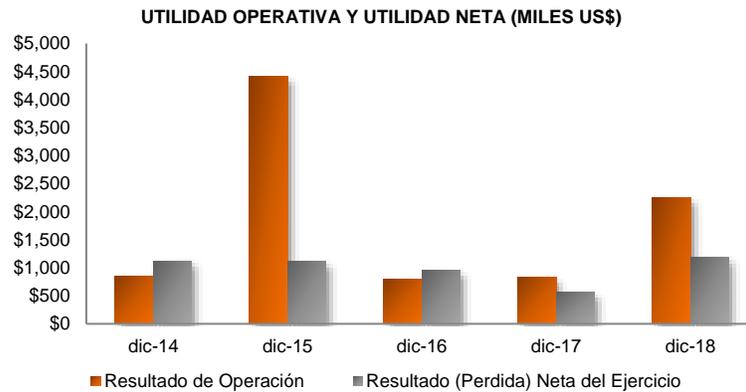
A nivel general los costos y gastos representan un 94.16% de los ingresos totales, en donde los ingresos operativos y financieros superaron a los costos y gastos de operación, sin embargo los ajustes periodos anteriores afectaron en la gestión de la municipalidad al incrementar el nivel de los gastos.

INGRESOS VS GASTOS (MILES US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Durante el periodo actual (2018), la municipalidad presenta una utilidad operacional de US\$2.25 millones, superior en US\$1.42 millones de lo presentado en diciembre de 2017, mientras que la utilidad neta del periodo fue de US\$1.18 millones, mayor en US\$618.29 miles. La brecha entre la utilidad operacional y la utilidad neta se debe al incremento de los gastos por ajustes de periodos pasados.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

Los pasivos de la alcaldía ascienden a US\$12.41 millones en el periodo de análisis, una reducción favorable de US\$1.18 millones (-8.69%), debido a una menor cantidad de cuentas por cobrar de corto plazo (-US\$330.89 miles), así como a la disminución del endeudamiento interno (-US\$846.82 miles), el cual mantiene una participación de 96.36% de los pasivos totales del periodo.

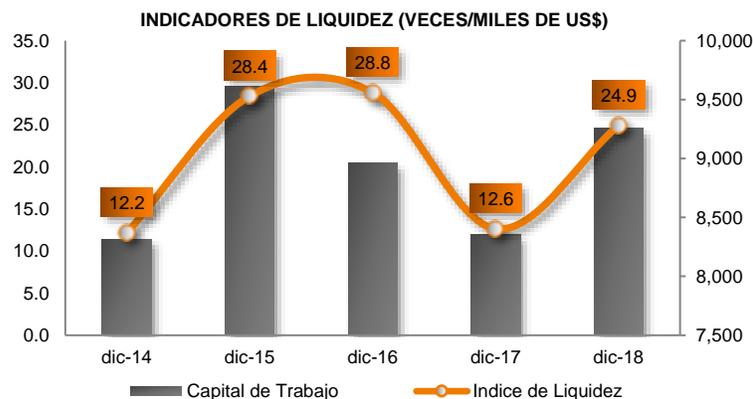
Por el lado del patrimonio, los ajustes de los resultados en ejercicios anteriores y el aumento de la utilidad del periodo impulsaron el aumento en US\$1.18 millones (+8.14%), totalizando un patrimonio municipal de US\$15.74 millones. De lo mencionado anteriormente, los indicadores de solvencia mejoraron respecto al periodo pasado, dado que el endeudamiento patrimonial se redujo pasando de 0.93 veces en diciembre de 2017 a 0.86 veces a diciembre de 2018, por lo que el patrimonio respalda en mayor medida las obligaciones que posee la municipalidad.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

En el actual periodo la alcaldía municipal muestra una mejora en ambos indicadores de liquidez, el capital de trabajo con el que cuenta la municipalidad para responder ante cualquiera de sus obligaciones asciende a US\$9.25 millones, es decir cuenta con US\$902.08 miles más que en diciembre de 2017. Mientras que el índice de liquidez mejoró en 12.3 p.p. en el periodo actual el indicador fue de 24.9 veces. Esto como resultado de la disminución de las cuentas por pagar en el corto plazo que poseía la municipalidad y del incremento en las fondos disponibles en el periodo.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Estado de Situación Financiera

BALANCE GENERAL (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
RECURSOS					
Fondos	2,574	1,189	1,685	1,680	2,592
Inversiones Financieras	6,465	8,755	7,580	7,369	7,029
Inversiones en Existencias	19	18	20	21	20
Inversiones en Bienes de Uso	16,408	16,050	15,971	18,802	18,202
Inversiones en Proyectos y Programas	61	3,387	3,313	277	309
Total Recursos	25,527	29,400	28,569	28,149	28,152
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO					
Deuda Corriente	745	351	322	718	387
Financiamiento de Terceros	14,158	16,240	14,369	12,876	12,025
Total Obligaciones	14,903	16,590	14,691	13,594	12,412
Patrimonio					
Patrimonio Municipalidades	9,556	11,747	12,971	14,044	14,610
Resultado del Ejercicio a la Fecha	1,123	1,116	962	567	1,185
Detrimento Patrimonial	-55	-55	-55	-55	-55
Total Patrimonio	10,624	12,809	13,878	14,556	15,741
Total patrimonio más recursos	25,527	29,400	28,569	28,149	28,152

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos Operacionales	7,567	10,286	6,614	7,285	8,630
Gastos Operacionales	6,726	5,864	5,823	6,456	6,379
Resultado de Operación	841	4,422	790	829	2,250
Ingresos y Gastos Financieros	-673	-382	-453	-327	172
Ingresos Financieros	704	731	790	813	1,414
Gastos Financieros	1,378	1,113	1,244	1,140	1,243
Otros Ingresos y Gastos	955	-2,924	625	64	-1,237
Otros Ingresos	2,147	2,203	2,342	2,648	10,277
Otros Gastos	1,192	5,127	1,718	2,584	11,515
Resultado (Perdida) Neta del Ejercicio	1,123	1,116	962	567	1,185

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 30 de junio de 2018	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.