

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE
SONSONATE CERO UNO
VALORES DE TITULARIZACIÓN VTHVASO01**

Comité No. 32/2020						
Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2019			Fecha de comité: 29 de abril de 2020			
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador			
Equipo de Análisis						
Adriana Rodríguez arodriguez@ratingspcr.com		Isaura Merino imerino@ratingspcr.com		(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Fecha de comité	13/4/2015	22/4/2016	26/4/2017	30/4/2018	29/4/2019	29/4/2020
Valores de Titularización Alcaldía municipal de Sonsonate 01						
Tramo 2	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

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. 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.

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

Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo de “AA”, con cambio de perspectiva “Estable” a “Negativa” a todos los tramos de los Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01.

La clasificación se fundamenta en la capacidad de la alcaldía en obtener ingresos, de manera especial en la recaudación efectiva de las tasas municipales, consecuencia de la expansión comercial y turística del municipio. Esto le permite cumplir con sus obligaciones y mantener holgados niveles de cesión. Por otra parte, la alcaldía cuenta con estables indicadores de liquidez al verse favorecido el monto que posee para hacer frente a las obligaciones a corto plazo. En el caso del endeudamiento municipal, mostró una mejora producto de la reducción en el endeudamiento interno. Además, la municipalidad cuenta con los respaldos legales y mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.

El cambio de perspectiva obedece al impacto negativo en los flujos que respaldan la emisión, producto de las medidas tomadas por el gobierno las cuales afectarán significativamente la economía local y por ende la recaudación de las tasas municipales recolectadas, así como el diferimiento de los pagos de servicios por los meses de abril, mayo y junio lo cual afectará los mecanismo de recaudación.

Perspectiva

Negativa.

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\$14.71 millones, disminuyendo en US\$5.61 millones respecto a diciembre de 2018. Sin embargo, permitió obtener holgados niveles de cobertura, dado que estos cubrieron en 7.61 veces el monto de cesión

anual. Es importante resaltar que de acuerdo con el modelo establecido para el Fondo, se indica que en promedio, la cesión no superará el 19.82% al total de ingresos, resultando a la fecha de análisis en una participación del 13.13%.

- **Crecimiento de activos y estables indicadores de liquidez.** Al cierre de 2019, se observó un incremento en los pasivos corrientes en mayor proporción a los activos corrientes (+87.94% y +8.15% respectivamente) con relación al mismo periodo en 2018. Como resultado, el ratio de liquidez de la municipalidad pasó de 29.20 veces en diciembre 2018 a 16.80 veces para la fecha de análisis. En cuanto al capital de trabajo, la municipalidad presentó un incremento en el monto que posee para hacer frente a cualquier eventualidad, pasando de US\$9.31 millones en diciembre 2018, a US\$9.81 millones a diciembre 2019.
- **Adecuado nivel de endeudamiento municipal.** Al 31 de diciembre de 2019, el ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía fue de 0.95 veces, mostrando una considerable reducción en comparación a 2018 (1.20 veces), esta disminución obedece a la reducción del endeudamiento interno en US\$1.48 millones (-12.28%), permitiendo a la municipalidad tener una brecha de endeudamiento de US\$14.50 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.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057), 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.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2019 y su comparativo y cifras auditadas de diciembre 2014 hasta diciembre 2018.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVASO01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A diciembre 2019, no se cuenta con información auditada.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión, los cuales podrían verse afectados por la coyuntura mundial del COVID-19. Para el caso de las municipalidades, los alcances de la contracción económica se reflejarán en la recaudación de tributos de los comercios, impago de tasas municipales, o limitación de recursos por parte del Estado.

Entorno Económico¹

Entorno económico

De acuerdo con la última medición del PIB publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), al cierre del año 2019 la tasa de crecimiento económico del país se ubicó en 2.38%, similar a la registrada en el año 2018 (2.44%) y superior al promedio anual observado durante los últimos cinco años (2.2%). El crecimiento del país se vio influenciado por la recuperación económica mostrada al segundo y tercer trimestre de 2019, ambos trimestres con tasas de crecimiento interanuales del 3.0%, lo cual significó una reversión de la tendencia hacia la baja durante los cinco trimestres previos.

Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron una contribución al crecimiento del PIB de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

¹ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 31 diciembre de 2019.

Por el lado de la oferta, los sectores que reflejaron una mayor contribución al crecimiento fueron: la Construcción (0.49%), Actividades Financieras y de Seguros (0.29%), Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (0.26%), y la Industria Manufacturera (0.22%). En cuanto al sector construcción este sigue siendo impulsado por la continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina.

Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiadas por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 11%. Mientras que la cartera crediticia se ubicó en US\$12,863.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 5.2%. En cuanto al sector seguros, este resultó favorecido por el crecimiento de las primas productos que presentaron un monto de US\$758.94 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 4.93%.

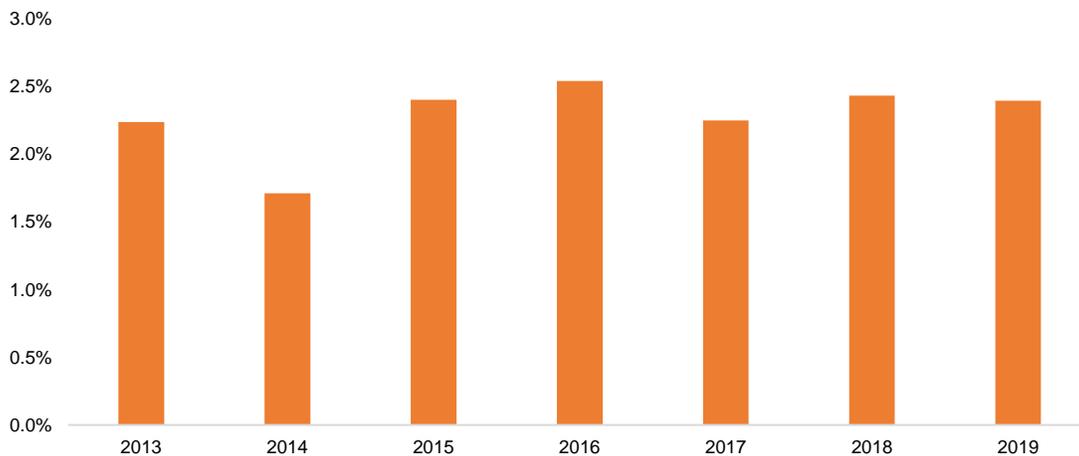
En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

Por su parte, el sector de suministro de electricidad se ha visto beneficiado por la reducción de los precios del petróleo lo cual permite que empresas locales muestren una mayor generación de energía eléctrica. A diciembre de 2019, la generación de energía térmica que se obtiene a base de derivados del petróleo alcanzó los 1,606.1 GWh, equivalente a un incremento de 426.5 GWh (+36.16%), mientras que en diciembre de 2018 había reflejado una reducción de -27.5%. En este sentido, la generación eléctrica nacional transada durante el año 2019 fue de 5,189.7 Gigavatios/hora, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 8.6%.

El PIB Nominal en el 2019 acumuló los US\$27,022.64 millones, con un incremento nominal interanual de \$905.24 millones (equivalente a una tasa de crecimiento de 3.47% anual), siendo menor a lo observado en el año previo cuando se registró un 4.55%.

En cuanto a los principales precios de la economía, el Índice de Precios del Consumidor se ubicó en 112.29 en diciembre de 2019 con una variación interanual de 0%, por debajo del 0.43% registrado en diciembre de 2018, este proceso des-inflacionario estaría relacionado a la reducción de precios en las divisiones de Alojamiento, Agua y Electricidad y Prendas de vestir que registraron tasas de -2.31% y -1.85%, respectivamente. Mientras que la división de Transporte solamente registró un crecimiento de 0.49%. Cabe destacar que las divisiones anteriormente mencionadas tienen una participación dentro de la canasta de bienes y servicios del IPC de 29.85%, por lo que sus variaciones inciden en buena parte en la inflación general.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB 2013-2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

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 con 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 colecturía 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\$ 4,998,013.98

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

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

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. El tramo 1 por US\$3, 746,100 venció en 2017. 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.

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 prepagar 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

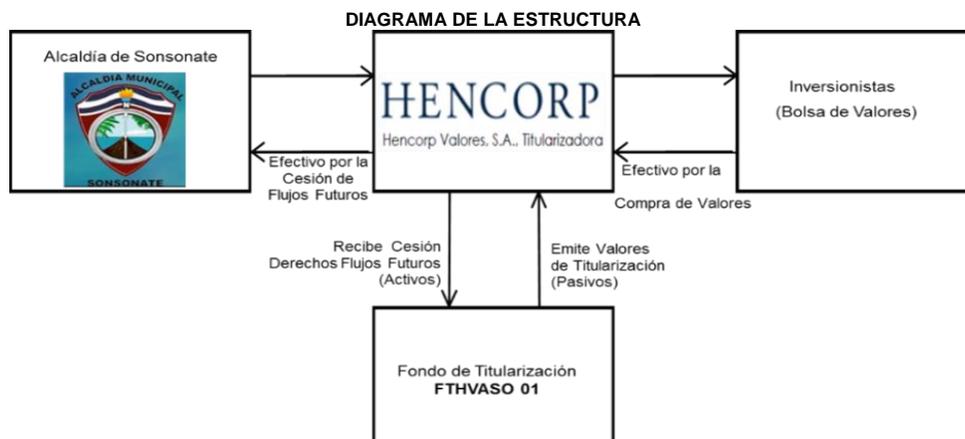
El originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Por ingresos percibidos por el Municipio de Sonsonate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

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

- 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.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.



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.

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.

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 comunicado 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 Activos⁵”.

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.

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:

- i. 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.
- 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

Serán 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:

⁵ 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.

- 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.

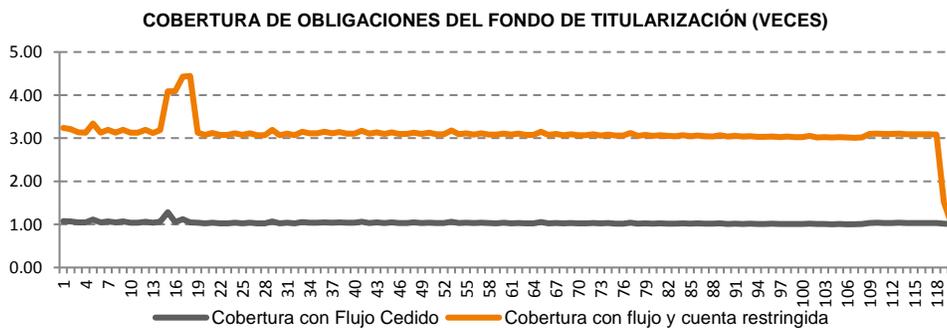
Análisis de la Estructura

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 2019, 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 determinarse 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, se considera también el grado de riesgo por la tasa de interés en la que se colocará la emisión de la titularización.

Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

La emisión cuenta con un tramo vigente por 10 años. 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%.



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 0.99 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.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

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

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

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

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

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

Gestión de riesgos

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

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

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre del 2019 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.8 p.p en su razón corriente pasando de 2.4 veces a 3.2 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)				
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Así mismo, producto del crecimiento en las utilidades netas reportadas al cierre del 2019, que alcanzaron los US\$1,453 miles, agregada la estabilidad en el patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mejoraron interanualmente. El ROA reportó un incremento de 5.8 p.p. pasando de ubicarse en 28.8% para diciembre 2018 a situarse en 34.6% al cierre del año 2019, demostrando una mayor capacidad de los activos de la Titularizadora en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE mejoró en 1.5 p.p. (diciembre 2018: 49.1% vs. diciembre 2019: 50.6%), demostrando mayores niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)				
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis del Originador

Reseña

Sonsonate es la cabecera departamental 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.

Según la Dirección General de Estadísticas y Censos de El Salvador (DIGESTYC)⁶ para el año 2018 la población del departamento de Sonsonate ascendió a 511,551 habitantes. Por su parte, en el censo realizado en el año 2007, la cabecera departamental de Sonsonate contaba con una población de 71,541 habitantes, resultando en una densidad poblacional de 308 habitantes por km². Para el 2013, la municipalidad estimaba una población de 72,158 habitantes.

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 un 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 destacan 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
Ricardo Alfonso Cruz Menjivar	Síndico Municipal
Ana Maritza Recinos de Vega	1° Regidor Propietario
Ana Velia Ramírez de Alfaro	2° Regidor Propietario
Karen Elizabeth Recinos Henríquez	3° Regidor Propietario
Nelson Oswaldo Villalta Gutiérrez	4° Regidor Propietario
Jorge Francisco Ramírez Najera	5° Regidor Propietario
Helen Ivon Cordova Delcid	6° Regidor Propietario
Oscar Gerardo Marroquín Arrizano	7° Regidor Propietario
Ursula Antonia Trejos de Rivas	8° Regidor Propietario
Katya Jackeline Fuentes Barrientos	9° Regidor Propietario
Walter Anival Santos Garzona	10° Regidor Propietario
Miguel Antonio Canales Herrera	1° Regidor Suplente
Mayra Dinora Ruiz Ramírez	2° Regidor Suplente
Cristina García	3° Regidor Suplente
Verónica Leticia Pereira de Ajete	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 encuentra agrupada 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:

⁶ Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples 2018- DIGESTYC.

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / **Elaboración:** PCR

La plana gerencial de la municipalidad se 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 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.

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.

Administración de Riesgos

La Corte de Cuentas de la República de El Salvador emitió las Normas Técnicas de Control Interno⁷, 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.

⁷ 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.

- 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 incluyen 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

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros del periodo de diciembre 2014 a 2018 y estados financieros no auditados a diciembre de 2019 y su comparativo, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

Análisis de Resultados

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

Los ingresos del periodo presentan una disminución de US\$5.61 millones (-27.60%) en comparación de los obtenidos en diciembre de 2018, como consecuencia de que la municipalidad percibió menores ingresos por actualizaciones y ajustes en -US\$7.27 millones, principalmente por ajustes de ejercicios anteriores. Asimismo, se redujeron los ingresos financieros en -US\$958.24 miles. Cabe destacar que se dio un aumento significativo en los ingresos por venta de bienes y servicios a la fecha, con US\$1.09 millones más de lo recaudado en diciembre de 2018, producto del incremento en la recaudación de tasas de servicios públicos por US\$1.04 millones (+37%). Por lo anterior los ingresos que obtuvo la alcaldía a la fecha de análisis totalizaron US\$14.71 millones.

INGRESOS MUNICIPALES (MILLONES US\$)						
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos tributarios	2,739.7	2,473.90	2,573.63	2,586.33	2,781.83	3,083.93
Ingresos financieros y otros	704.4	730.68	790.43	813.42	1,414.37	456.13
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	1,368.4	5,558.72	2,018.18	2,454.48	2,844.62	3,339.91
Ingresos por transf. de capital recibidas	1,978.1	2,081.58	2,159.98	2,206.88	2,096.29	2,822.85
Ingresos por venta de bienes y servicios	3,458.6	2,253.76	2,021.94	2,244.33	3,003.10	4,094.09
Ingresos por actualizaciones y ajustes	169.1	121.62	182.24	440.91	8,180.88	914.55
Ingresos de Gestión	10,418.3	13,220.25	9,746.40	10,746.35	20,321.09	14,711.55

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / **Elaboración:** PCR

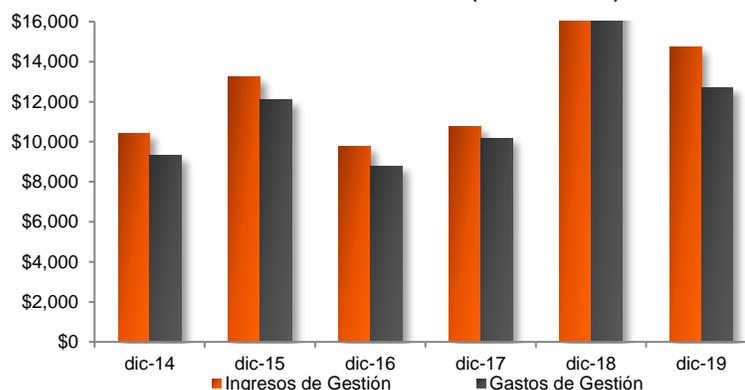
Los costos y gastos también presentaron una reducción, siendo estos por US\$6.43 millones (-33.62%), similar en proporción a la que presentaron los ingresos, motivados por las actualizaciones y gastos financieros); además, la municipalidad muestra un incremento en el pago de remuneraciones al personal (+US\$499.89 miles), seguido por los gastos en bienes de consumo y servicios (+US\$292.24 miles). A la fecha de análisis, los gastos que obtuvo la alcaldía totalizaron US\$12.70 millones.

GASTOS Y COSTOS MUNICIPALES (MILLONES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Gastos de inversiones publicas	623.4	241.63	430.79	755.09	481.04	652.11
Gastos de personal	4,170.7	3,989.98	4,108.88	4,196.52	4,298.69	4,798.58
Gastos en bienes de consumo & servicios	1,911.3	1,611.86	1,244.73	1,456.67	1,553.23	1,845.48
Gastos de bienes capitalizables	20.5	20.64	39.03	47.96	46.12	31.34
Gastos financieros y otros	1,377.6	1,113.00	1,243.72	1,139.93	1,242.63	1,004.66
Gastos de transferencias otorgadas	208.0	4,755.98	1,335.63	1,788.76	2,653.28	2,870.87
Costo de ventas y cargos calculados	966.6	361.52	378.16	544.79	730.11	747.81
Gastos de actualizaciones y ajustes	17.5	9.21	3.91	250.07	8,131.13	751.35
Gastos de Gestión	9,295.6	12,103.83	8,784.84	10,179.78	19,136.23	12,702.20

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

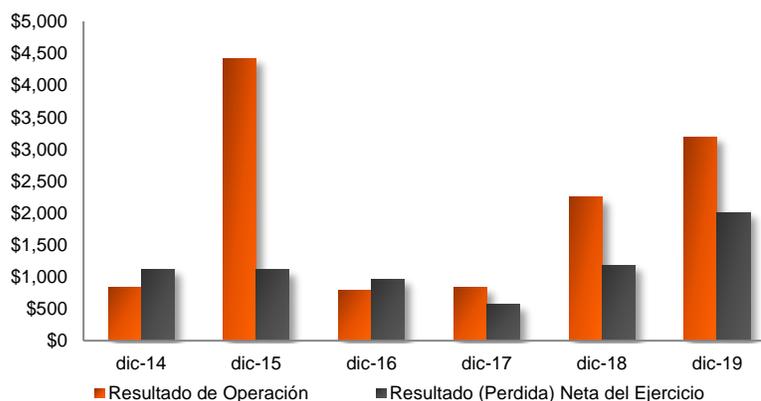
RESULTADOS DE GESTIÓN (US\$ MILLONES)



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre 2019, la utilidad operacional de la alcaldía de Sonsonate fue de US\$3.19 millones, a pesar del incremento de los gastos, se logró un margen de utilidad operativa de 30.33%, debido al aumento de los ingresos por venta de bienes y servicios (+36.33%). Al compararlo con el mismo periodo en 2018, la utilidad operacional se encontraba en con un margen similar del 26.08%. Asimismo, los gastos financieros se redujeron levemente entre diciembre de 2018 y 2019 (-US\$237.96 miles), como resultado la utilidad neta de la municipalidad se vio favorecida, pasando de US\$1.19 millones para diciembre 2018 a US\$2.01 millones a la fecha del análisis, con un aumento de US\$824.49 miles (+69.59%).

UTILIDAD OPERATIVA Y UTILIDAD NETA (MILES US\$)

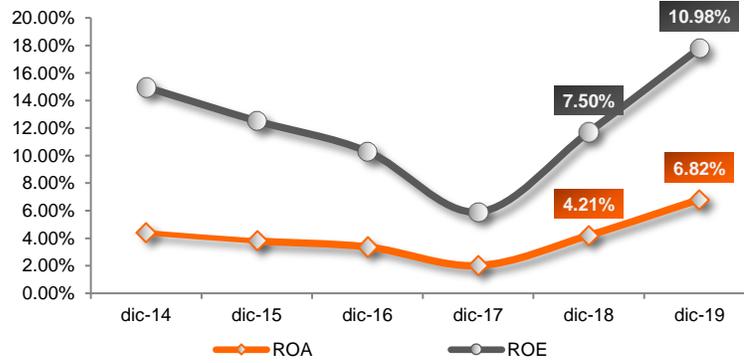


Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Análisis de Rentabilidad

A diciembre de 2019, los indicadores de rentabilidad respondieron de manera favorable al incremento significativo de la utilidad neta; como resultado, el retorno sobre activo fue de 6.82%, mientras que el retorno sobre patrimonio fue de 10.98%, ambos indicadores fueron de 4.21% y 7.50% respectivamente en el periodo pasado. Cabe destacar que el objetivo principal de la alcaldía no es ser rentable, a pesar de ello, mantienen indicadores de rentabilidad positivos.

INDICADORES DE RENTABILIDAD (PORCENTAJE)

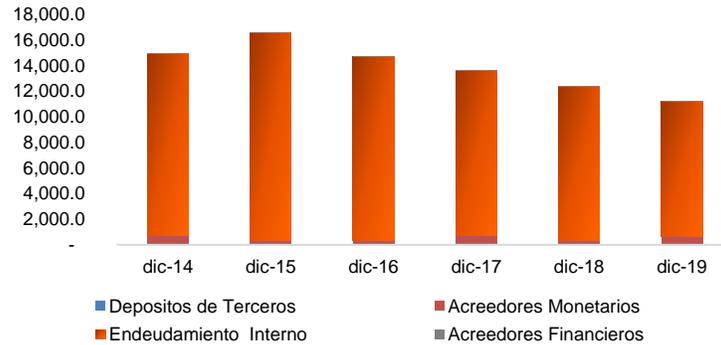


Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A diciembre de 2019, los pasivos fueron de US\$11.18 millones, disminuyendo en US\$1.18 millones (-9.54%) respecto a diciembre de 2018, la reducción en los pasivos fue producto del decrecimiento del endeudamiento interno en US\$1.47 millones (-12.28%) respecto a diciembre de 2018. Por su parte, la cuenta de acreedores monetarios presenta un leve aumento en US\$291.47 miles, abonando así al incremento en los pasivos corrientes en +87.94%

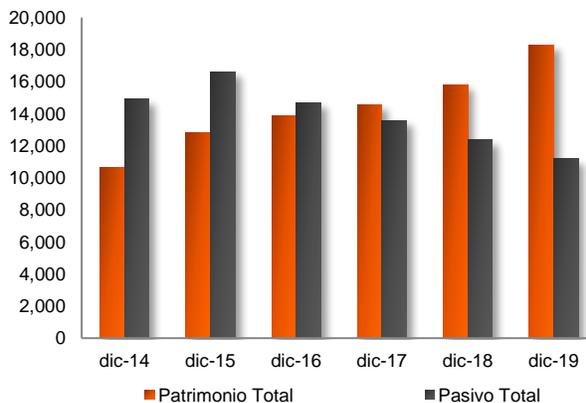
ESTRUCTURA DE PASIVOS (US\$ MILES)



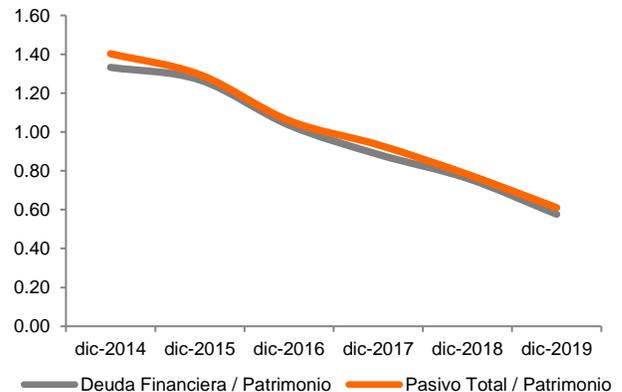
Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Por su parte, el patrimonio creció US\$2.51 millones (+15.88%) respecto a diciembre de 2018, totalizando a la fecha US\$18.30 millones, el crecimiento fue impulsado por el aumento en resultado de ejercicio anteriores, el cual representa el 62.64% del total de patrimonio. Además, las donaciones y legados de bienes también presentan un incremento en US\$529.47 miles (+54.37) que se vio reflejado en el total del patrimonio a la fecha de análisis.

PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL (MILES DE US\$)



ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (VECES)



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

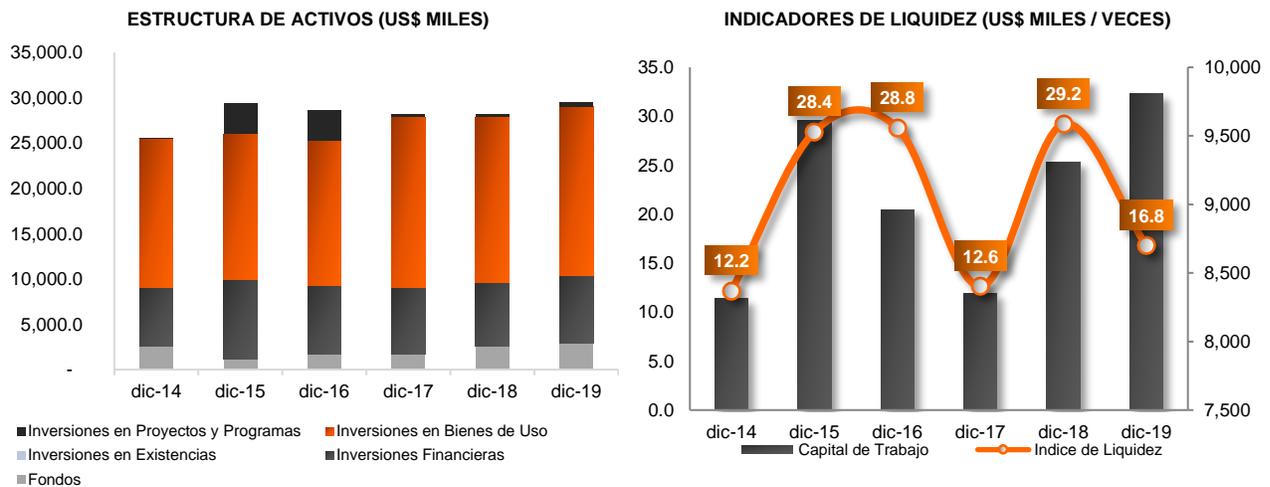
Los indicadores de endeudamiento y solvencia se vieron favorecidos por la disminución de los pasivos y el incremento en el patrimonio (-9.54% vs +15.88%); como consecuencia, el patrimonio respaldó en mayor medida las obligaciones de la

alcaldía, esto último visible en la reducción del nivel de endeudamiento patrimonial⁸ que pasó de 0.78 veces en diciembre de 2018 a un valor de 0.61 veces en el periodo analizado.

Análisis de Liquidez

A diciembre de 2019, los activos de la municipalidad totalizaron US\$29.48 millones, reflejando un incremento de 4.72% al compararlo con el mismo periodo en 2018, como resultado del aumento en las inversiones financieras en US\$4.53 miles (+6.46%). Respecto a los activos corrientes que posee la municipalidad en el periodo analizado, se observa un incremento del 8.15%, totalizando US\$10.43 millones, debido al aumento de fondos que la alcaldía posee en bancos y en deudores monetarios.

Dentro de los indicadores de liquidez, el índice de liquidez general presenta una disminución significativa en el periodo, al pasar de 29.20 veces en diciembre de 2018 a ser de 16.80 veces en diciembre de 2019, producto del aumento en el pasivo corriente en +87.94%, debido al incremento en acreedores monetarios en US\$291.47 miles. Por su parte, el capital neto de trabajo disponible por parte de la municipalidad, el cual mostró un incremento de US\$495.75 miles más de lo que disponía al cierre de 2018, dejando a la alcaldía con un monto de US\$9.81 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo u otras obligaciones de pago.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Resguardos Financieros

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

- El Ratio de Endeudamiento Municipal** El límite de endeudamiento público municipal estará determinado por la siguiente relación: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, no podrá ser superior al 1 .7 veces. Desde 2015, se puede apreciar que el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 5 del Decreto 930 en donde se establece la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal.

A diciembre de 2019, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.95⁹ veces, cumpliendo con lo establecido por la ley. Este indicador disminuyó en 0.26 veces con respecto a diciembre 2018 (1.20 veces), producto del incremento en los ingresos operacionales y la reducción en el saldo de deuda pública municipal en -12.28%.

Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 0.75 veces, permitiendo tener una capacidad de endeudamiento hasta de US\$8.40 millones más de la deuda total a la fecha.

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.

⁸ Endeudamiento patrimonial: Pasivo total/ Patrimonio

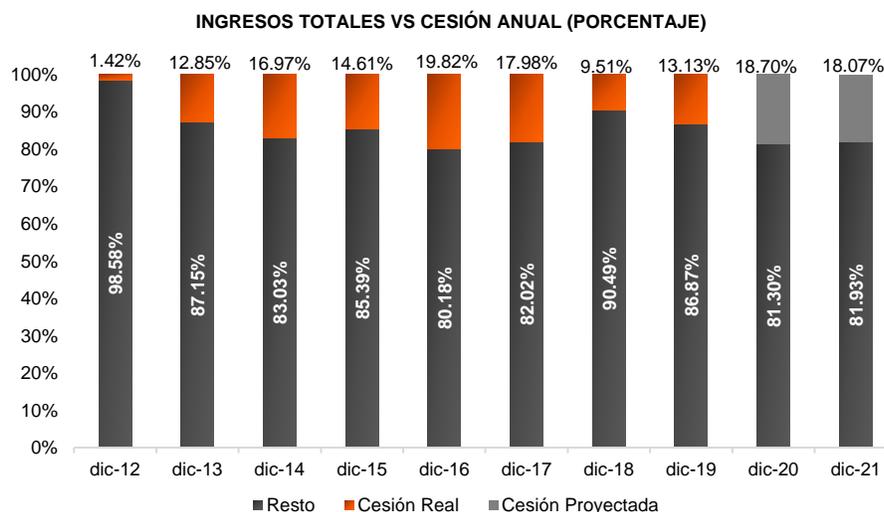
⁹ El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

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\$1.32 millones, para el segundo año son de US\$1.67 millones y para los siguientes años durante la vigencia de la emisión por el monto de US\$1.93 millones. De acuerdo con las estimaciones realizadas, la cesión anual para el quinto año es el período de más alta participación de la cesión en relación con los ingresos por 19.82%.

Ingresos y Cesión (En millones US\$)								
Componentes	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos	10.42	13.22	9.75	10.75	20.32	14.71	10.27	10.63
Cesión Anual	1.77	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.92	1.92
Cesión/Ingresos	16.97%	14.61%	19.82%	17.98%	9.51%	13.13%	18.70%	18.07%

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

A la fecha de análisis se han pagado ochenta y seis cuotas de la emisión, equivalentes a un monto cedido de US\$12.97 millones. Asimismo, el monto de cesión anual fue de US\$1.93 millones que representa el 13.13% del total de ingresos al cierre de diciembre de 2019, menor en 6.23 veces. Cabe destacar que para diciembre 2019 se proyectaban ingresos por US\$9.92 millones, sin embargo se finalizó con US\$14.71 millones.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Estado de Situación Financiera Alcaldía de Sonsonate

BALANCE GENERAL (MILES US\$)						
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
RECURSOS						
Fondos	2,574	1,189	1,685	1,680	2,592	2,923
Inversiones Financieras	6,465	8,755	7,580	7,369	7,029	7,483
Inversiones en Existencias	19	18	20	21	20	22
Inversiones en Bienes de Uso	16,408	16,050	15,971	18,802	18,202	18,583
Inversiones en Proyectos y Programas	61	3,387	3,313	277	309	471
Total Recursos	25,527	29,400	28,569	28,149	28,152	29,482
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
Deuda Corriente	745	351	322	718	330	621
Financiamiento de Terceros	14,158	16,240	14,369	12,876	12,025	10,556
Total Obligaciones	14,903	16,590	14,691	13,594	12,355	11,177
Patrimonio						
Patrimonio Estatal	9,501	11,697	12,916	13,989	14,556	16,295
Patrimonio	9,556	11,747	12,971	14,044	14,610	16,350
Patrimonio Municipalidades	-	3,380	3,3780	3,380	3,380	3,380
Donaciones y Legados Bienes Corporales	-	935	935	974	974	1,503
Resultado Ejercicios Anteriores	-	7,437	8,656	9,690	10,256	11,467
Detrimento Patrimonial	-55	-55	-55	-55	-55	-55
Resultado del Ejercicio a la Fecha	1,123	1,116	962	567	1,241	2,009
Total Patrimonio	10,624	12,809	13,878	14,556	15,797	18,305
Total patrimonio más recursos	25,527	29,400	28,569	28,149	28,152	29,482

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)						
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos Operacionales	7,567	10,286	6,614	7,285	8,630	10,518
Gastos Operacionales	6,726	5,864	5,823	6,456	6,379	7,328
Resultado de Operación	841	4,422	790	829	2,250	3,190
Ingresos y Gastos Financieros	-673	-382	-453	-327	172	-549
Ingresos Financieros	704	731	790	813	1,414	456
Gastos Financieros	1,378	1,113	1,244	1,140	1,243	1,005
Otros Ingresos y Gastos	955	-2,924	625	64	-1,237	-633
Otros Ingresos	2,147	2,203	2,342	2,648	10,277	3,737
Otros Gastos	1,192	5,127	1,718	2,584	11,515	4,370
Resultado (Perdida) Neta del Ejercicio	1,123	1,116	962	567	1,185	2,009

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
30 de junio de 2012 al 31 de diciembre de 2019	AA	Negativa

Fuente/ 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

Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192
Activo No Corriente	61	45	22	9	8
Activo Total	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
Pasivo Total	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
Total Patrimonio	2,911	2,855	2,806	2,782	2,871
Pasivo + Patrimonio	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS
HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19
Total de ingresos de operación	4,003	3,501	3,321	3,382	3,520
Costos por servicios	80	2	12	93	80
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352
Gastos Financieros	64	53	27	36	10
Total costos y gastos de operación	2,004	1,437	1,317	1,430	1,442
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625
Resultado del Ejercicio	1,437	1,444	1,401	1,367	1,453

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

BALANCE GENERAL
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SONSONATE 01
(US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19
Activo Corriente	2,281	2,284	2,282
Activo No Corriente	7,406	5,474	3,542
Activo Total	9,687	7,758	5,824
Pasivo corriente	1,559	1,622	1,677
Pasivo no corriente	9,378	7,342	5,201
Pasivo Total	10,937	8,964	6,878
Excedentes Déficit Acumulados FT	-1,250	-1,205	-1,054
Pasivo + Excedentes Acum.	9,687	7,758	5,824

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SONSONATE 01
(US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos por titularización	596	596	596
Ingresos por inversiones	-	-	-
Otros ingresos	-	-	7
Ingresos totales	596	596	602
Por administración y custodia	2	2	2
Por clasificación de riesgo	26	26	24
Auditoría externa y fiscal	3	6	3
Por servicios de valuación	-	-	-
Por servicios profesionales	-	-	-
Gastos de administración y operación	31	33	29
Gastos Financieros	547	467	376
Otros gastos	57	51	47
Impuesto sobre la Renta	-	-	-
Total de egresos y gastos	634	550	451
Resultado del Ejercicio	-38	45	151

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / 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.