

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

Comité No. 126/2020	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020	Fecha de comité: viernes 30 de octubre de 2020
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector público municipal, 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-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Fecha de comité	22/4/201	26/4/2017	30/4/201	29/4/201	29/4/202	30/10/2020
Valores de Titularización Alcaldía municipal de Sonsonate 01						
Tramo 2	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	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 perspectiva “Negativa” a todos los tramos de los Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01.

La clasificación se fundamenta en la adecuada cobertura que otorgan los flujos de recaudación de la municipalidad. Por su parte, el fondo presentó una reestructuración para mitigar el riesgo de impago por las posibles reducciones en la recaudación o ingresos, aliviando los niveles de cesión de la alcaldía. A pesar de que su operatividad estuvo influenciada por la emergencia por COVID-19, la municipalidad presentó indicadores positivos de liquidez y niveles de endeudamiento adecuados.

La 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 básicos.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

- A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 5.48% del total de ingresos operacionales de la Alcaldía, siendo inferior al reportado a junio de 2019 (23.52%), debido al crecimiento de los ingresos (+113.23%) y a la reestructuración realizada durante el primer semestre de 2020 lo cual permitió disminuir los montos de cesión. Así mismo, la cobertura sobre los flujos cedidos fue 18.24 veces, superior a las cifras proyectadas en el modelo financiero, cuando se estimaba de 10.69 veces.

- Los indicadores de endeudamiento y solvencia resultaron favorecidos por el incremento en el patrimonio (+13.67%) permitiendo una reducción en el nivel de endeudamiento patrimonial, el cual pasó de 0.67 veces en junio 2019 a un indicador de 0.46 veces en junio 2020.
- El índice de liquidez general presenta una disminución en el período analizado, al pasar 33.61 veces en junio de 2019 a ser de 25.67 veces en junio de 2020, producto del crecimiento del pasivo corriente en +62.63%, debido al aumento en acreedores monetarios en US\$182.04 miles. No obstante, el capital neto de trabajo disponible mostró un incremento de US\$2.18 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo u obligaciones de pago.
- La municipalidad cuenta con dos respaldos legales que son: Una cuenta restringida que acumula dos cuotas mensuales para el pago oportuno de la cesión y la firma de una orden irrevocable de pago por parte del municipio.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 29 de noviembre 2019. 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 30 de junio de 2020 y su comparativo, 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: La municipalidad no cuenta con una base de datos con indicadores sociodemográficos actualizados, por lo que el análisis está sujeto a los supuestos utilizados para las estimaciones.

Limitaciones potenciales: A la fecha de análisis se han considerado los diversos Decretos aprobados para la gestión de la emergencia por COVID-19 y su influencia en la economía nacional, además de los efectos que se presentan en la ejecución de los proyectos y programas de la alcaldía. Adicionalmente se consideran las variaciones que puede generar en su recaudación de ingresos e indicadores financieros. Estos se mantendrán en constante observación de su evolución y acciones a tomarse para gestionar el resto de los efectos que puedan presentarse a causa de la emergencia por COVID-19. Adicionalmente, dará constante monitoreo de los principales indicadores macroeconómicos como las Remesas Familiares, las cuales acumularon un valor de US\$94.41 millones al mes de septiembre 2020, equivalente a una tasa de crecimiento de 10.52%, lo cual se puede traducir en una posible recuperación del consumo y dinámica comercial del Municipio.

Panorama Internacional

De acuerdo con la última revisión de las Perspectivas de la Economía Mundial realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹, el organismo cataloga la presente crisis como ninguna otra, planteando una recuperación incierta debido a los mayores impactos negativos en la actividad económica dejados por la pandemia por COVID-19 durante el primer semestre de 2020. En este sentido, el FMI proyecta que la economía mundial presente una contracción del orden de -4.9% en 2020, dejando como resultado un impacto severo no solo en el área económica, sino también un fuerte retroceso en los indicadores sociales.

El Organismo Internacional prevé que los estabilizadores automáticos adoptados por los gobiernos dejen un amplio déficit fiscal significando un incremento en las ratios de deuda. Asimismo, se espera que los Bancos Centrales mantengan las condiciones financieras actuales hasta finales de 2021 tanto para economías avanzadas como las economías emergentes. En este sentido, la Reserva Federal (FED) mantiene una política acomodaticia donde la Tasa de los Fondos Federales se registra al mes de agosto 2020 en 0.10%, por debajo de lo reportado en agosto 2019 (2.04%). Cabe destacar que para Estados Unidos se ha proyectado una contracción económica del -10.5%. A nivel regional, la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) actualizó las proyecciones para la región latinoamericana, estimando una profundización en la contracción de la actividad económica del orden de -9.1%, especialmente por la contracción de las mayores economías de la región como Argentina (-10.5%), Brasil (-9.2%), Perú (-13%) y México (-9.0%). A nivel centroamericano, se estima una reducción en promedio de -6.2%, donde El Salvador registraría la mayor contracción con (-8.6%), seguido por Nicaragua (-8.3%), Honduras (-6.1%), Costa Rica (-5.5%) y Guatemala (-4.1%).

Las contracciones económicas presentadas por países como Estados Unidos, y los países de la región Centroamericana² son altamente influyentes en la dinámica de El Salvador, principalmente en el volumen comercial que se tiene con ellos,

¹ Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial, junio 2020.

² Considerando únicamente a Guatemala, Honduras, Nicaragua y Costa Rica.

ya que componen los cinco principales socios comerciales. A junio 2020 estos países reflejan una reducción de US\$795.46 millones en concepto de exportaciones, reduciendo la participación respecto del total de exportaciones al pasar de un 84.0% en junio 2019 hasta un 79.8% a junio 2020. Mientras que las importaciones con los mismos países reflejaron una reducción de US\$672.52 millones, de igual manera esto influyó en la reducción de la participación pasando de un 54.1% en junio 2019 hasta un 52.3% en junio 2020. Cabe destacar que para el análisis de importaciones se debe mencionar a China como segundo principal socio comercial que redujo sus importaciones en US\$169.61 millones entre períodos y se estima que su economía presente un crecimiento mínimo del 1%. Lo anterior ha afectado a El Salvador al profundizar un déficit en la balanza comercial respecto con los países antes mencionados.

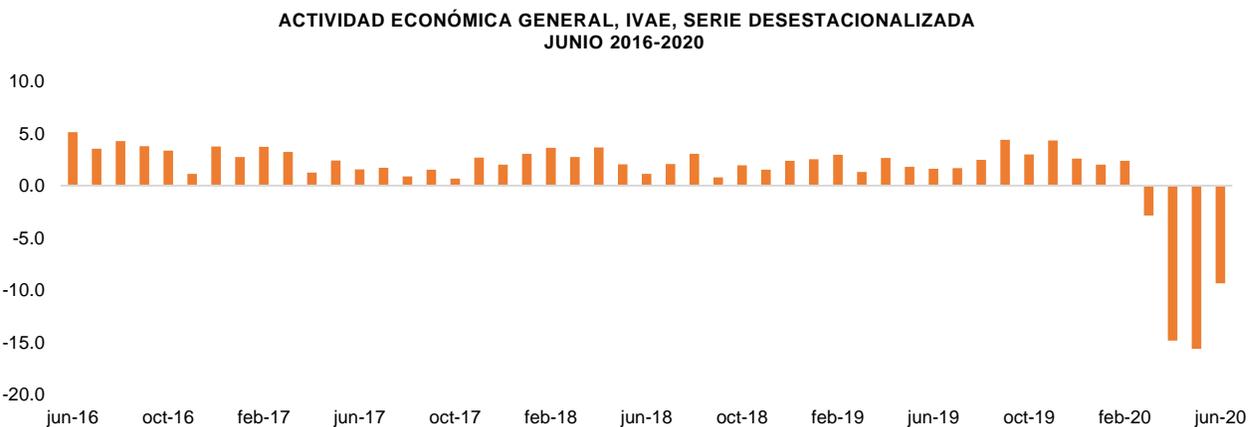
Asimismo se debe considerar la relevancia de la recepción de remesas que tiene El Salvador, mismas que registraron un monto de US\$2,523.2 millones a junio de 2020, con una reducción del 8.0% en comparación a lo recibido a junio 2019. Debemos destacar la participación de Estados Unidos en este análisis, ya que a junio de 2020 representan un 95.9% del total (US\$2,420.1 millones), aunque con una disminución de 7.0% (US\$183.3 millones) afectado por el aumento de la tasa de desempleo global de Estados Unidos que pasó de un 3.7% en junio de 2019 hasta un 11.1% a junio de 2020, mientras que la tasa de desempleo para los latinos creció hasta alcanzar un 14.5% (4.3% a junio 2019), No obstante, el levantamiento de restricciones de movilidad en algunos Estados están motivando las contrataciones que influenciaría la disminución de este indicador en el segundo semestre del año, además de impulsar el envío de remesas.

Entorno Económico

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al período de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.



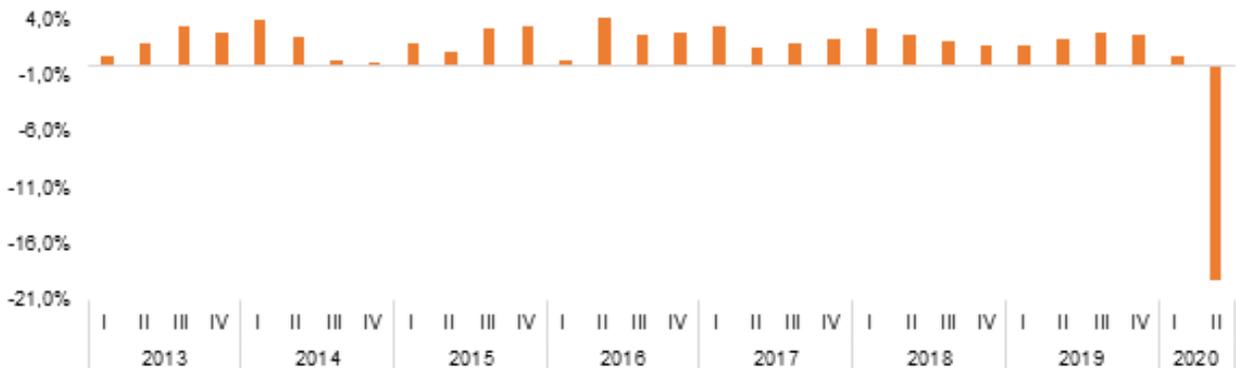
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Al segundo trimestre de 2020, los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva reflejan que el Producto Interno Bruto (PIB) Trimestral medido por la variación interanual del Índice de Volumen Encadenados, Serie Desestacionalizada revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -19.22% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al período de análisis, dieciséis de los diecinueve sectores económicos agrupados en el PIB reportan resultados negativos, siendo los más afectados los sectores de las Actividades Artísticas, de Entretenimiento y Recreativas con una contracción de -54.61%, Alojamiento y Servicios de Comidas (-50.55%), Actividades de la Construcción (-38.5%), Industria Manufacturera (-33.23%) y Comercio (-32.31%). Las medidas de aislamiento y contención de la pandemia han afectado más a aquellos sectores donde su actividad está relacionada a la afluencia de personas como las actividades de entretenimiento, servicios de comida, comerciales. Asimismo, el sector de la Industria Manufacturera se ha visto también afectado por la contracción de la demanda externa y la correspondiente caída de las exportaciones. En cuanto al sector de la construcción, uno de los sectores con mayor importancia dentro del PIB por su efecto multiplicador, ha resultado impactado debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%.

En contraste, algunos servicios registraron resultados positivos como el Suministro de electricidad (2.41%), Suministro de Agua (1.82%) y Actividades Financieras y de Seguros (1.74%). El crecimiento del sector de Electricidad estaría asociado al incremento de la generación local de energía, debido a la caída de los precios del petróleo, abundancia de lluvias y el incremento de la generación fotovoltaica, lo cual permite un mayor valor agregado en la economía. Por su parte, el comportamiento positivo del sector financiero estaría relacionado incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares. Por el enfoque de la demanda, cuatro de los cinco componentes reflejan resultados negativos, siendo el más severo el de exportaciones que registraron una contracción de -55.87%, seguido de la Inversión (-37.95%) y el consumo privado (-15.52%), mientras que el consumo público reflejó una tasa de crecimiento del 11.09% derivado de la expansión del gasto público, especialmente gasto corriente.

Al segundo trimestre de 2020 el PIB Nominal fue de US\$5,381.74 millones equivalente a una reducción del -20.47% (-US\$1,385.24 millones) respecto del segundo trimestre de 2019. Mientras que el valor acumulado al primer semestre de 2020 fue de US\$11,902.31 millones equivalente a una caída del -9.98% respecto del primer semestre de 2019.

VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Desempeño fiscal

Al primer semestre de 2020, los Ingresos Totales reportados por el SPNF acumularon un monto de US\$2,905.34 millones, reflejando una disminución de US\$344.14 millones (-10.59%) respecto de junio 2019, generado por la caída de los impuestos tributarios (-10.95%), especialmente el Impuesto Sobre la Renta que presentó una reducción de -US\$148.29 millones (-12.87%), importaciones (-US\$25.46 millones; -23.65%), e IVA con una caída de US\$79.16 millones (-7.52%).

Los ingresos tributarios se ubicaron en US\$2,330.88 millones, registrando una disminución en la recaudación de US\$286.47 millones, equivalente a una contracción de -10.95% respecto de junio 2019. Al período de análisis, los ingresos por Renta representan la principal fuente de ingresos del fisco al ubicarse con 43.06% de la carga tributaria, mostrando una disminución de 0.95% p.p. respecto de junio 2019. Esta disminución estaría asociada a la reducción en las declaraciones de renta (-28.61%), a pesar del vencimiento del plazo de dos meses que otorgara la Asamblea Legislativa

por medio de la Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales, en el marco de la emergencia por COVID-19. Con esta medida aprobada por la Asamblea Legislativa, los contribuyentes tenían hasta el 30 de junio de 2020 para efectuar los pagos antes descritos, sin incurrir en ninguna multa³. El IVA se ubicó como la segunda fuente de ingresos tributarios con US\$973.60 millones (41.77% de la carga tributaria) equivalente a un decrecimiento de -7.52% relacionado a la contracción del IVA importación que reflejó una caída de US\$89.90 millones (-15.60%), mientras que el IVA declaración se redujo en US\$23.90 millones (-4.50%). La contribución especial del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) se ubicó en US\$41 millones reflejando una reducción de 15.00% respecto de junio 2019.

INDICADORES FISCALES							
Millones US\$	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-19	Jun-20
Tasa de crecimiento de Ingresos Fiscales	3.9%	7.1%	6.5%	2.7%	1.5%	1.5%	-10.6%
Gastos Totales	2.2%	4.2%	3.5%	7.1%	3.6%	1.5%	24.5%
Déficit fiscal (% PIB) *	4.0%	3.4%	2.8%	3.0%	3.4%	1.40%	18.62%
Deuda Pública Total MMUS\$	16,586	17,558	18,373	18,975	19,808	19,281	21,258
Tasa de crecimiento DPT	5.7%	5.9%	4.6%	3.3%	4.4%	3.7%	10.3%
Deuda Pública (% PIB) **	70.8%	72.7%	73.7%	72.8%	74.1%	71.4%	80.1%
Tasa de crecimiento de DP Interna	15.8%	5.7%	5.5%	8.2%	4.4%	-1.0%	8.1%
Tasa de crecimiento de DP Externa	-1.9%	6.0%	3.8%	-1.1%	4.3%	8.7%	12.4%
EMBI	4.98	5.36	3.83	5.04	3.94	4.59	8.32

Fuente: Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda de El Salvador / Elaborado: PCR

*Con cifras fiscales y PIB al primer trimestre de 2020.

**Estimación de PIB Nominal para 2020 del Ministerio de Hacienda: US\$26,316.7 millones.

Al primer semestre de 2020, los Gastos Totales del SPNF ascendieron a US\$3,953.91 millones, reflejando una expansión de 24.47% (+US\$777.44 millones) respecto a junio 2019, derivado del aumento en el gasto corriente que reportó un incremento interanual del 30.27%, especialmente por la expansión de las transferencias corrientes, las cuales registraron US\$920.8 millones, equivalente a un crecimiento de 120.7% (+US\$503.61 millones) respecto a junio 2019, procedente del subsidio de US\$300 entregado a finales del mes de marzo y abril de 2020 a las familias salvadoreñas afectadas por la pandemia por COVID-19. De acuerdo con información publicada por la Presidencia de la Republica de El Salvador, el Gobierno destinó US\$450 millones para este fin. Adicionalmente, el Gobierno creó el Programa de Emergencia Sanitaria (PES) el cual ha estado orientado a entregar canastas alimenticias para aproximadamente 1.7 millones de hogares salvadoreños. Bajo esta línea, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley del Fondo de Protección Civil, prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMID) con el objetivo de viabilizar una gestión financiera ágil, un fondo que se alimentaría de reasignaciones presupuestarias del Presupuesto 2020.

Asimismo, el gasto por consumo ascendió a US\$2,111.56 millones reflejando una tasa de crecimiento de 14.48% respecto a junio 2019, el cual estaría asociado principalmente a la adquisición de bienes y servicios en el ramo de salud. Por su parte, el gasto por intereses ascendió a US\$563.94 millones equivalente a una tasa de crecimiento de 12.99%, producto del notable incremento en el saldo de la deuda y el pago de tasas de interés más elevadas, en este sentido, los resultados de subastas de LETES reportado por la Bolsa de Valores de El Salvador registran hasta una tasa de 9.48% en algunas convocatorias, siendo superior al 6.61% de junio 2019. por su parte, el gasto en consumo⁴ fue de US\$1,266.1 millones (+5.8%).

En contraste, los gastos de capital reportaron una contracción de -13.99% al ubicarse en US\$357.62 millones, siendo menor a los US\$415.77 millones registrados al primer semestre de 2019, como resultado del poco o nulo avance de proyectos programados a junio de 2020⁵.

Al primer semestre de 2020, la expansión de los gastos fiscales y la contracción de los ingresos dejó como resultado un amplio déficit fiscal operacional del gobierno (sin costo previsional) el cual se ubicó en US\$1,048.56 millones equivalente a una expansión del 1,536.38%. El presente déficit fue financiado con US\$334.38 millones provenientes de financiamiento externo y con US\$714.19 millones con financiamiento interno neto, especialmente por medio de obligaciones con bancos comerciales locales.

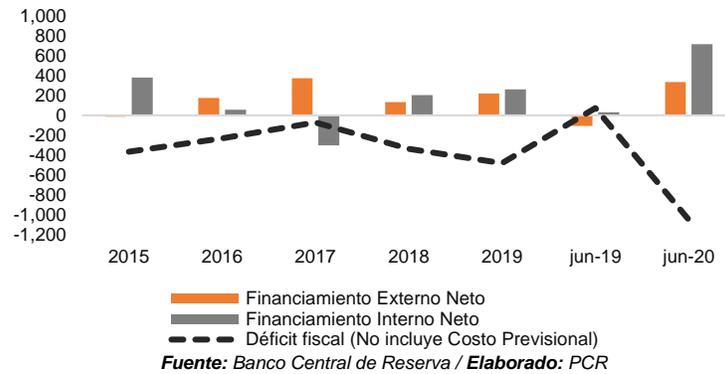
En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del déficit y el financiamiento externo e interno neto durante los últimos cinco años. Cabe destacar que el déficit fiscal registrado a abril de 2020 muestra una mayor profundidad al compararlo con el resultado obtenido al fin del año 2019 y contrastando con el superávit reportado en abril 2019.

³ Asamblea Legislativa de El Salvador, Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales. Ver en: <https://www.asamblea.gob.sv/node/10262>.

⁴ Incluye gastos en salarios y consumo de bienes y servicios de las Instituciones Públicas No Financieras.

⁵ Programa Anual de Inversión Publica 2020, Informe de Avance al mes de junio. Ver en: <https://www.mh.gob.sv/downloads/pdf/700-UAIP-IF-2020-12031.pdf>

RESULTADO FISCAL, FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO Y FINANCIAMIENTO INTERNO NETO ACUMULADO (EN MMUS\$)

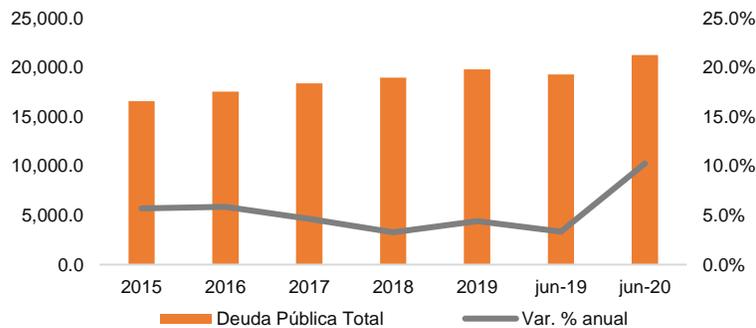


El costo previsional a junio 2020 ascendió a US\$138.87 millones, registrando una reducción de 14.3%, en parte beneficiado por una menor presión de financiamiento debido a la reforma previsional realizada durante el año 2017. En este sentido, el déficit fiscal incluyendo el costo previsional se ubicó en US\$1,187.43 millones, equivalente a una expansión de 1,213.96% respecto a junio de 2019.

Para financiar el amplio déficit de las finanzas públicas, la deuda pública total ascendió a US\$21,258.37 millones, reflejando un aumento de US\$1,977.44 millones (10.26%), lo cual significó una clara reversión de la tendencia hacia la baja en la dinámica de la deuda desde el año de 2017 hasta inicios del año 2019. El crecimiento de la deuda se explica principalmente por el aumento del endeudamiento del Gobierno Central con un incremento de US\$1,580.63 millones (+12.56%), debido al aumento de LETES, las cuales se incrementaron en +US\$603.35 millones (70.71%), seguido por endeudamiento externo con organismos multilaterales y emisión de bonos (+US\$776.18 millones).

De acuerdo con la última información publicada en el portal de transparencia fiscal, a abril de 2020, se observa que un 59.6% de la deuda corresponde a obligaciones con Inversionistas⁶, un 31.9% con organismos multilaterales, un 5.4% con el Banco Central de Reserva, un 2.8% con préstamos bilaterales y otros intermediarios financieros 0.3%. En cuanto a la deuda por rango de tasas vigentes se tiene que el 43% de la deuda se encuentra pagando tasas de interés entre 6% y 8%, un 28% de la deuda entre el 3% y 6%, un 19% menor al 3% y el 10% restante a tasas de entre 8% y 9%. La deuda por vencimiento según plazos efectivos muestra que el 35% vence entre 11 a 20 años, el 25% entre 1 a 5 años⁷, el 23% entre 6 a 10 años y un 17% con un plazo mayor a 20 años.

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF EN MILLONES DE US\$



El panorama nacional se encuentra enmarcado en el desarrollo del manejo de la emergencia por COVID-19, resultando en una contracción económica al cierre del primer semestre del año 2020, aunado a un incremento del déficit fiscal que obliga al país a buscar fuentes de financiamiento para gestionar los programas de mitigación de contagio y reactivación económica, esto causa un incremento en los niveles de endeudamiento del país. De lo anterior surge un riesgo vinculado a los fondos otorgados por ISDEM en concepto de FODES, ya que la menor recaudación afectará los ingresos corrientes netos del presupuesto general influyendo en un menor monto distribuido a las municipalidades, además de restringir los fondos del presupuesto en el pago de deuda, limitando el número de programas o proyectos que puedan influir en el desarrollo de los municipios.

Otro elemento por considerar es el cierre de empresas al no poder soportar los períodos de cuarentena y restricción de movilidad de los empleados, resultando en un aumento de la tasa de desempleo y niveles de pobreza, esta disminución de ingresos en la población será influyente en la recaudación de tributos.

⁶ Incluye eurobonos y bonos emitidos en el mercado local.

⁷ A abril de 2019, la deuda por vencimiento entre 1 a 5 años representaba 13% del total.

Influencia de la economía local en la alcaldía

El país declaró “Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural” el 14 de marzo de 2020 como parte del Decreto número 593, un día después se aprobó el Decreto número 594 descrito como la “Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concreto para atender la Pandemia COVID-19”. Algunas de las medidas tomadas como medio de control de contagios fue la suspensión de derecho de libre circulación, lo que trajo consigo un paro de labores que afectó a diversos grupos empresariales, MYPES, entre otros. Influyendo en un incremento de la tasa de desempleo nacional y una desmejora del desempeño económico, que proyecta una contracción del 9.0%.

Esto afectará a uno de los aportes más importantes que otorga el Estado a las municipalidades, siendo este el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) otorgado por el Instituto Salvadoreño para el Desarrollo Municipal (ISDEM), que a pesar de alcanzar un 10% de los ingresos corrientes netos del presupuesto general, presentará una reducción para los próximos años. En el caso particular de la alcaldía de Sonsonate se presupuestó otorgar un monto anual de US\$3.95 millones durante el año 2020, repartido en 12 transferencias mensuales de US\$0.32 millones.

Cabe mencionar que durante los meses de junio y julio se han aprobado tres Decretos (N°650, 686, 687) para la aprobación del financiamiento para enfrentar las necesidades generadas por la emergencia de COVID-19, estos préstamos totalizan US\$689.0 millones, y se estipuló un otorgamiento del 30% a la municipalidad para la gestión de la pandemia.

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

Reestructuración por efectos COVID-19

La enfermedad COVID-19 catalogada pandemia por la OMS el 11 de marzo 2020 ha desembocado en una serie de medidas por parte de los gobiernos para evitar el contagio masivo de la población, siendo el confinamiento de la población con características de riesgo, la principal medida para retrasar la evolución de la enfermedad.

En El Salvador, el primer caso de COVID-19 se registró el 18 de marzo de 2020. En este sentido, la Asamblea Legislativa aprobó dos decretos, el primero el Decreto n°593: “Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural” y el segundo Decreto n° 594: “Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concretos para atender la pandemia COVID-19”.

Debido a la coyuntura del COVID-19, la Asamblea Legislativa aprueba el Decreto n°601⁸: “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones (teléfono, cable e internet)”. El objetivo principal de este decreto es mitigar el impacto económico que podrían traer las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difiere el pago de las facturas de servicios de agua potable, energía eléctrica y telecomunicaciones, de los meses de abril, mayo y junio del año 2020. Estos tres pagos serán diluidos en dos años sin generar mora, interés u otra penalidad.

Como resultado del Decreto aprobado que permitió el diferimiento de pago de los servicios básicos, el pago de Tasas Municipales resultó afectado, siendo una fuente de colecturía para el FTHVASO CERO UNO.

⁸ Decreto n°601: “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones. Aprobado el 20 de marzo de 2020. <https://www.asamblea.gob.sv/decretos/decretosporanio/2020/0>

Debido a que la principal fuente de pago del Monto de Cesión Mensual corresponde a los flujos provenientes de las operaciones de municipalidad, es necesario y se considera conveniente que para procurar el pago oportuno a los Tenedores de Valores de Titularización Títulos de Deuda emitidos por el FTHVASO CERO UNO, se ejecute de la manera más inmediata una modificación de la emisión en comento, proponiendo que para tal efecto se realicen modificaciones a los Contratos de Titularización, de Cesión y Administración y a las Órdenes Irrevocables de Pago correspondientes.

Modificaciones al Contrato de Titularización

Modificaciones Contrato de Titularización		
I. Definiciones		
Cuenta Restringida	Se modifica esta característica con el objetivo de establecer la posibilidad de utilizar el saldo de la Cuenta Restringida para hacer frente a las obligaciones con los tenedores de valores, obligándose el Originador a restituirla en un período de tres meses posterior a su uso.	Romano I, numeral n° 5.
“Contrato de Cesión y Administración de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros”	Incrementar el monto de la cesión total a transferir por parte de la Municipalidad e incrementar el plazo para enterar los mismos	Romano I, numeral n°8.
Evento de Incumplimiento del Fondo de Titularización	Se excluye de los eventos de incumplimiento el pago diferido de los intereses acumulados.	Romano I, numeral n°15
Monto de Pago de Intereses	Los intereses acumulados serán pagados de conformidad con las tablas de pago de intereses contempladas en el Anexo I del Contrato de Modificación al Contrato de Titularización.	Romano I, numeral n°23
Período de Intereses Devengados	Los intereses acumulados devengarán una compensación equivalente a la tasa cupón correspondiente de cada Tramo de la emisión.	Romano I, numeral n°25.
Período de Excepción	Se agrega el numeral del período de excepción, que corresponde a 3 meses que FTHVASO CERO UNO no pagará costos y gastos adeudados a terceros, comisiones a la Sociedad Titularizadora ni capital y/o intereses conforme a las tablas de capital e intereses que han sido aprobado en la sesión de Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores ⁹ .	Romano I, numeral n°34
Período de Restitución	Corresponde a los veinticuatro meses posteriores al Período de Excepción en los cuales el FTHVASO CERO UNO pagará de manera mensual la totalidad de los intereses devengados en el Período de Excepción a los Tenedores de Valores, costos y gastos adeudados a terceros y comisiones a la Sociedad Titularizadora, de acuerdo a lo establecido en la Prelación de Pagos de este Instrumento y a la Tabla de Pagos Mínimos aprobado en la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y que se encuentra en el Anexo Uno de éste instrumento y por lo tanto forma parte integral.	Romano I, numeral n°35
III. Constitución del Fondo de Titularización		
Derechos que conformarán el Fondo de Titularización	Modificación para homologar la descripción del Activo Titularizado con la nueva estructura de cesiones.	Romano III, numeral n°2
Criterios de Administración de los Flujos Financieros	Modificación del apartado en el sentido de establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida e incorporar la Prelación de Pagos del Fondo de Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.	Romano III, numeral n°6
Forma de disponer de bienes remanentes del FTHVASO CERO UNO	Establecer que la forma de disposición de los bienes remanentes deberá ser acorde a la Prelación de Pagos.	Romano III, numeral n°15
Constitución de Cuenta Restringida con cargo al FTHVASO CERO UNO	Establecer que puede ser utilizado el saldo de la Cuenta Restringida para hacer frente a las obligaciones con los tenedores de valores, obligándose el Originador a restituir la misma en un período de tres meses posteriores a su uso.	Romano III, numeral n°20

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

Modificaciones de Características de la Emisión

Modificaciones Características de la Emisión de los Valores de Titularización		
Plazo de la Emisión	Aumentar el plazo de la emisión a 125 meses	Numeral n°3.14
Forma y Lugar de Pago	Aclarar la forma de pago de intereses acumulados y compensaciones en el Período de Excepción y de Restitución.	Numeral n°3.15
Tasa de Interés	Aclarar la forma de pago de intereses acumulados y compensaciones en el Período de Excepción y de Restitución.	Numeral n°3.16
Interés Moratorio	Aclarar que no se reconocerá intereses moratorios en caso de mora en el pago de capital e intereses.	Numeral n°3.17
Prelación de Pagos	Establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida e incorporar la Prelación de Pagos del	Numeral n°3.18

⁹ Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 01 de abril de 2020.

	Fondo de Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.	
Respaldo de la Emisión	Incorporar la nueva estructura de cesiones de conformidad con las modificaciones a realizar al Contrato de Cesión; Establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida.	Numeral n°3.23
Procedimiento en Caso de Mora	Excluir el diferimiento de los intereses del Período de Excepción como evento de mora.	Numeral n°3.28
Caducidad del Plazo de la Emisión	Modificar el monto total de la cesión de conformidad con la modificación del Contrato de Cesión.	Numeral n°3.29

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

Modificaciones al Contrato de Cesión

Con el objetivo de mantener congruencia con las modificaciones planteadas en el Contrato de Titularización, es necesario realizar modificaciones en el Contrato de Cesión. A continuación, se presentan las modificaciones:

Modificaciones Contrato de Cesión		
Cesión Sobre Flujos Financieros Futuros.	Modificar el Monto de Cesión Mensual en los Períodos de Excepción y Restitución; y modificar el Monto Total Cedido y plazo de la cesión.	Romano II, Literal B, Numeral n° 1.
Caducidad	Homologar el Monto Total Cedido.	Apartado n°5

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

Modificaciones al Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros

Con el objetivo de mantener congruencia con las modificaciones planteadas en el Contrato de Titularización, es necesario realizar modificaciones en el Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros. A continuación, se presentan las modificaciones:

Modificaciones Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros		
Obligaciones de las Administradoras	Adecuar el Monto Total Cedido.	Apartado B, Numeral n° 7.
Plazo	Adecuar el Monto Total Cedido.	Apartado E.

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\$ 4,621,721.00

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
Saldo a la fecha	Pagado	US\$ 4,621,721.00
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 marzo de 2023
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 y 5 meses. 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) días¹⁰ 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.

¹⁰ Art. 76 Ley de Titularizaciones de Activos, El Salvador.

La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de ciento veinticinco (125) 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.

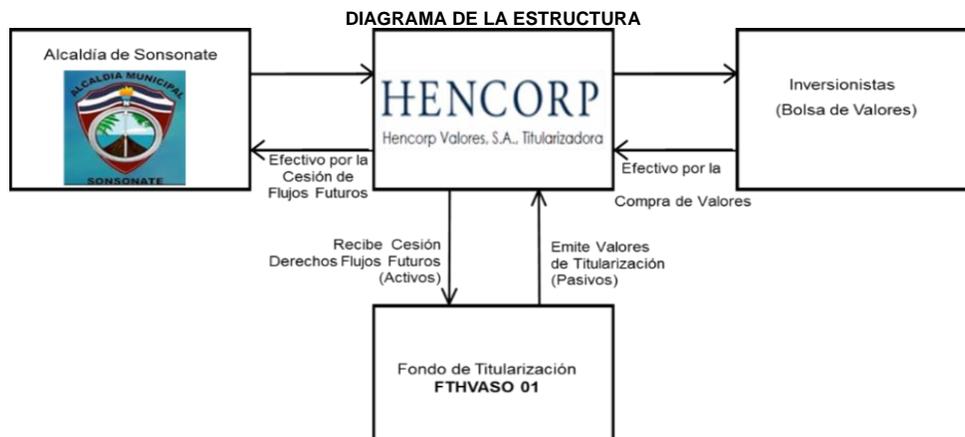
Descripción de la Estructura

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 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.¹¹
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).¹²

Se realizarán 125 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.



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

¹¹ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

¹² Modificación de Contrato de Cesión de Derechos sobre autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en Julio 2016.

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 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 Activos"¹³.

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.

¹³ 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.

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, caducará 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 encuentre pendiente de enterar hasta completar la cantidad de US\$208.4 millones, en los casos siguientes:

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

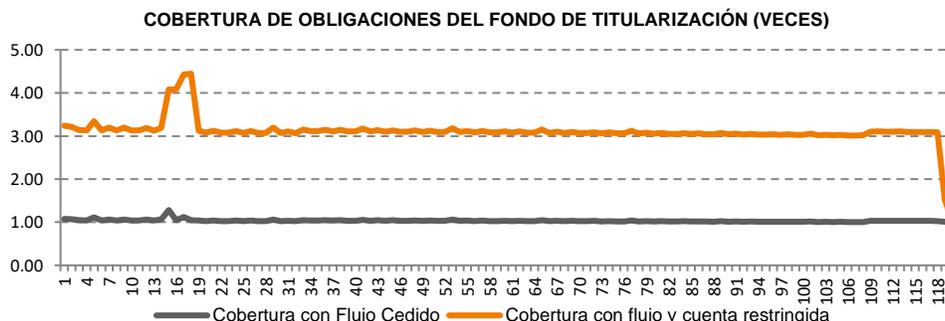
Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVASO 01. Por lo tanto, al 30 de junio de 2020, 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.

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%.



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 la cual se puede observar que el flujo sigue siendo solvente, ya que los ingresos del fondo cubren sus egresos en 0.99 veces, en donde la brecha resultante es cubierta por el saldo en 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 de junio 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p en su razón corriente pasando de 3.9 veces a 4.0 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2	3.9	4.0

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

Por su parte, producto del decrecimiento en las utilidades netas reportadas al 30 de junio de 2020 que alcanzaron los US\$618 miles, agregado a la leve reducción del patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mostraron una disminución interanualmente. El ROA reportó una reducción de 1.3 p.p. pasando de ubicarse en 24.0% para junio 2019 a situarse en 22.7% al cierre de junio 2020; a pesar de ello, la Titularizadora demuestra la capacidad de los activos en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 2.00 p.p. (junio 2019: 32.1% vs. junio 2020: 30.1%), demostrando buenos niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)

Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	24.0%	22.7%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	32.1%	30.1%

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)¹⁴ 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.

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 Edificio 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

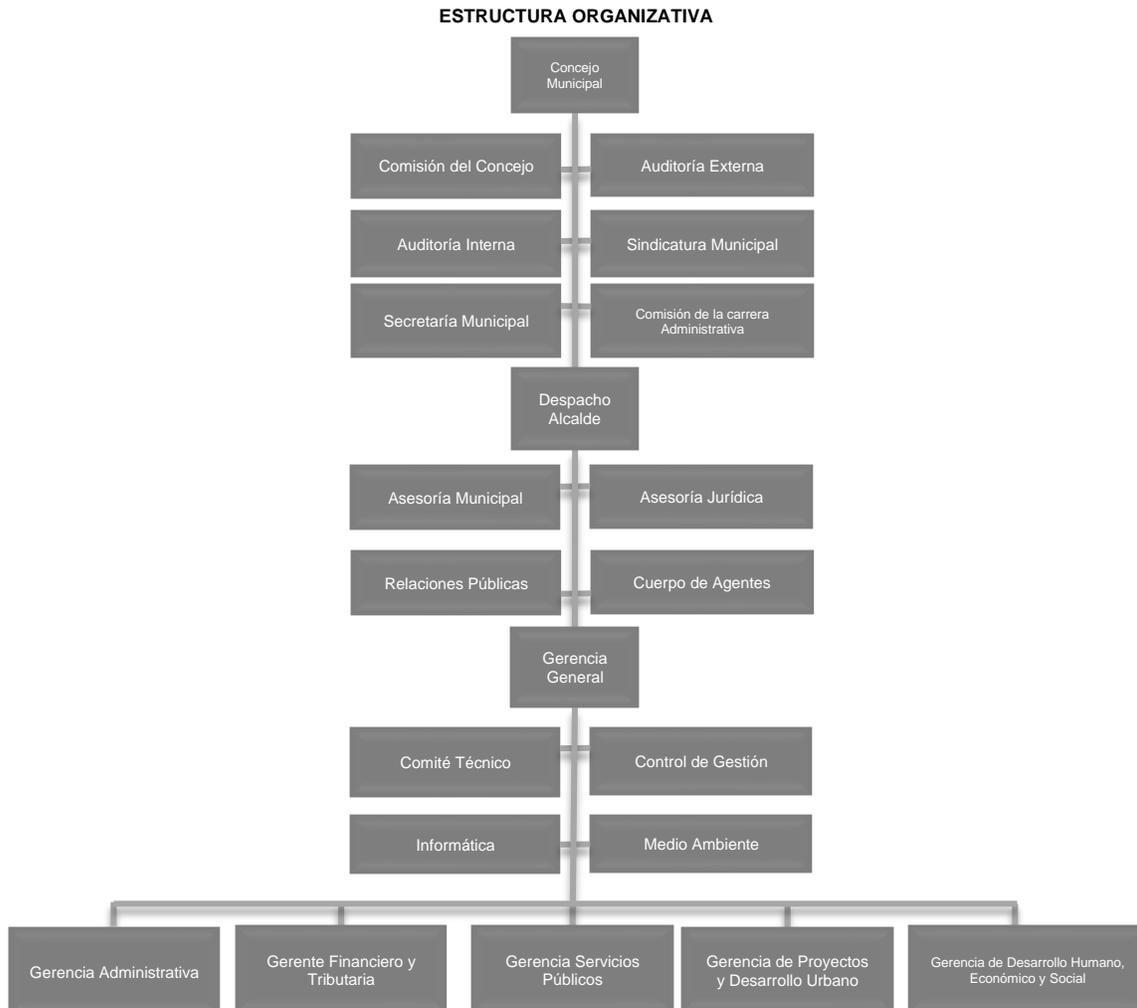
En El Salvador, por disposiciones constitucionales, los municipios se rigen por un Concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. El Gobierno Local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

¹⁴ Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples 2018- DIGESTYC.

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 siguiente 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 2015-2020.

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 Interno¹⁵, aplicables a Instituciones del Sector Público, en la cual la alcaldía basa sus reglamentos y políticas.

Con fecha 20 de agosto de 2007, es publicado en el Diario Oficial las “Normas Técnicas de Control Interno Específicas de la Municipalidad de Sonsonate” y que constituyen el marco básico de Normas que establece el Concejo Municipal, aplicables con carácter obligatorio para el Concejo Municipal, gerentes, jefaturas y empleados de la Municipalidad.

Los componentes orgánicos del Sistema de Control Interno son:

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

Adicionalmente, la alcaldía municipal de Sonsonate cuenta con un Conjunto de Normas Jurídicas que se 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

¹⁵ 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.

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros del período de diciembre 2014 a 2019 y estados financieros no auditados a junio de 2020 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 períodos anteriores.

Los ingresos del período presentan un incremento de US\$ 6.54 millones (+102.80%) en comparación de los obtenidos en junio de 2019, como consecuencia de que la municipalidad percibió mayores ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas (+375.47%), estos corresponden a mayores aportaciones a través del FODES¹⁶. Por su parte, los ingresos tributarios presentaron una disminución de US\$205.91 miles (-18.66%) derivado de la reducción impuestos municipales por sector económico, seguido de los ingresos por venta de bienes y servicios -US\$300.32 miles (-18.42%), producto de la disminución de recaudación de impuestos implícitos en el recibo de energía eléctrica y la paralización de la actividad comercial en el municipio, como resultado de las medidas de aislamiento social establecidas mediante decreto legislativo y ejecutivo. De lo anterior, los ingresos totales de la alcaldía totalizaron US\$12.93 millones.

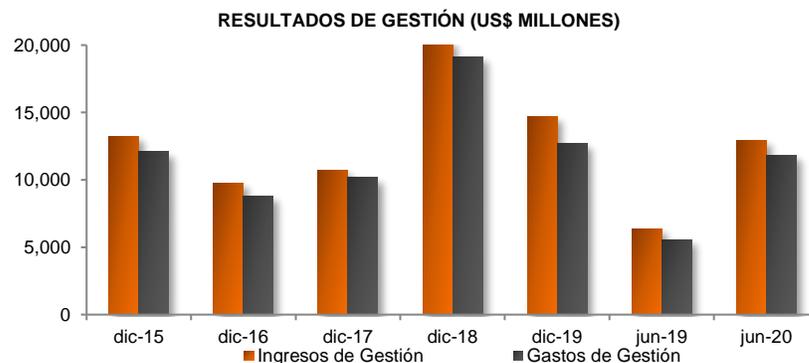
INGRESOS MUNICIPALES (MILLONES US\$)							
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos Tributarios	2,473.90	2,573.63	2,586.33	2,781.83	3,083.93	1,103.56	897.65
Ingresos Financieros y otros	730.68	790.43	813.42	1,414.37	456.13	250.91	228.61
Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas	5,558.72	2,018.18	2,454.48	2,844.62	3,339.91	1,373.34	6,529.77
Ingresos por transf. de capital recibidas	2,081.58	2,159.98	2,206.88	2,096.29	2,822.85	1,706.23	2,512.74
Ingresos por venta de bienes y servicios	2,253.76	2,021.94	2,244.33	3,003.10	4,094.09	1,630.02	1,329.70
Ingresos por actualizaciones y ajustes	121.62	182.24	440.91	8,180.88	914.65	311.81	1,432.05
Ingresos de Gestión	13,220.25	9,746.40	10,746.35	20,321.09	14,711.55	6,375.86	12,930.52

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Los costos y gastos presentaron un incremento interanual, siendo estos por US\$6.25 millones (+112.26%), en similar proporción a la que presentaron los ingresos. Dicho comportamiento estuvo motivado por el crecimiento de los gastos de transferencias otorgadas. Por su parte, los gastos de bienes y consumo registraron un decrecimiento de US\$205.61 miles (-28.49%), seguido de los gastos financieros con una disminución de US\$91.96 miles. A la fecha de análisis, los gastos que obtuvo la alcaldía totalizaron US\$11.83 millones.

GASTOS Y COSTOS MUNICIPALES (MILLONES US\$)							
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Gastos de inversiones públicas	241.63	430.79	755.09	481.04	652.11	340.58	434.76
Gastos de personal	3,989.98	4,108.88	4,196.52	4,298.69	4,798.58	2,269.42	2,285.47
Gastos en bienes de consumo & servicios	1,611.86	1,244.73	1,456.67	1,553.23	1,845.48	721.63	516.02
Gastos de bienes capitalizables	20.64	39.03	47.96	46.12	31.34	13.85	9.90
Gastos financieros y otros	1,113.00	1,243.72	1,139.93	1,242.63	1,004.66	498.07	406.11
Gastos de transferencias otorgadas	4,755.98	1,335.63	1,788.76	2,653.28	2,870.87	1,157.38	6,370.20
Costo de ventas y cargos calculados	361.52	378.16	544.79	730.11	747.81	370.85	402.77
Gastos de actualizaciones y ajustes	9.21	3.91	250.07	8,131.13	751.35	202.57	1,406.77
Gastos de Gestión	12,103.83	8,784.84	10,179.78	19,136.23	12,702.20	5,574.35	11,832.00

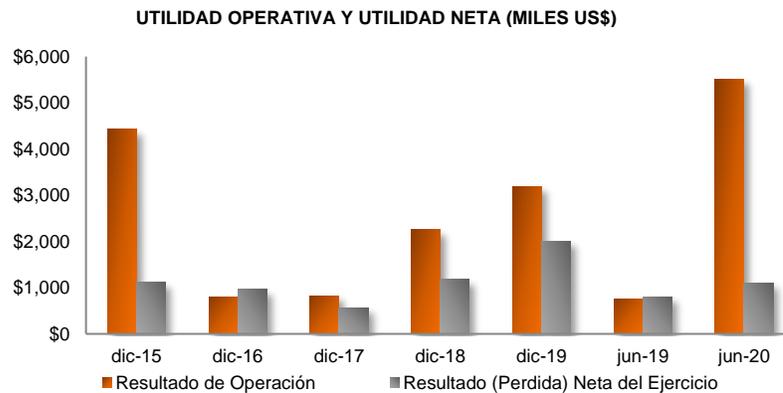
Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

¹⁶ Fondo para el Desarrollo Económico y Social

Al 30 de junio 2020, la utilidad operacional de la alcaldía de Sonsonate fue de US\$ 5.51 millones, derivado del importante crecimiento de los ingresos operacionales (+113.22%) producto del aumento de los ingresos por transferencias corrientes recibidas (+375.47%) y a la reducción de los gastos de operación (-2.96%), dejando un margen de operación de 62.93%, superior al de junio 2019 (18.54%). Por su parte los, otros gastos observaron un importante incremento de 372.56% contrarrestando en cierta medida la expansión de la utilidad operativa y dejando una utilidad neta de US\$1.10 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 37.03%.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

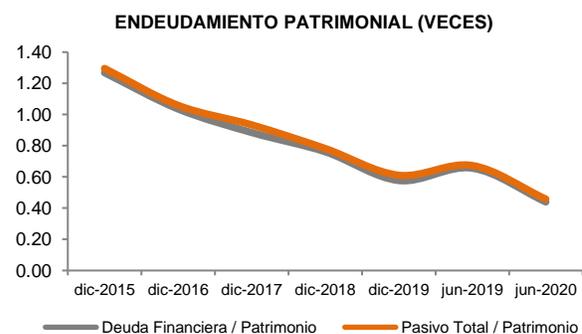
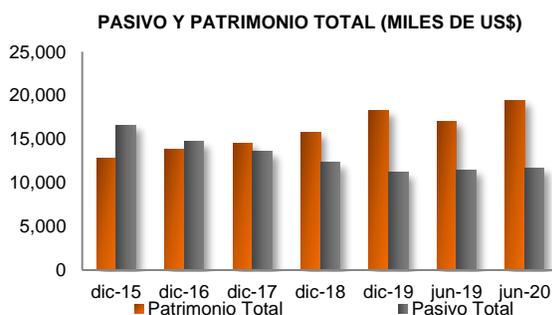
Análisis de Endeudamiento y Solvencia

A junio de 2020, los pasivos fueron de US\$ 11.69 millones, con un ligero incremento en US\$201.5 miles (1.75%) respecto a junio 2019, el comportamiento estuvo asociado al leve incremento de la Deuda corriente en \$62.63%, principalmente por el crecimiento de los acreedores monetarios (+US\$182.04 miles). Por su parte, la deuda interna de la municipalidad mostró un ligero decrecimiento en US\$ 123.24 miles (-1.10%).



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Por su parte, el patrimonio creció US\$2.33 millones (+13.67%) respecto a junio de 2019, totalizando a la fecha US\$19.39 millones, el crecimiento fue influenciado por el aumento en resultado del presente ejercicio y de ejercicios anteriores, lo cual representa el 75.11% del total de patrimonio. Además, las donaciones y legados de bienes también presentan un incremento en US\$31.43 miles (+2.14%) que se vio reflejado en el total del patrimonio a la fecha de análisis.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

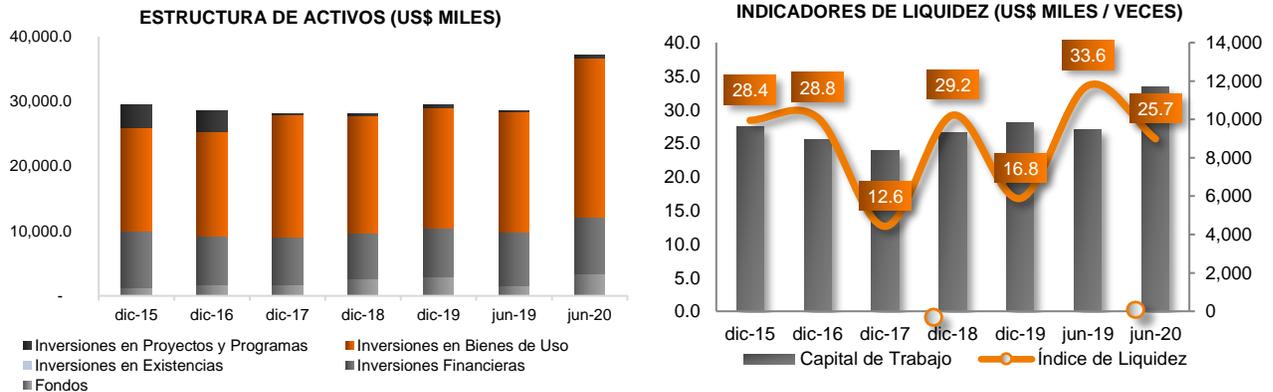
Los indicadores de endeudamiento y solvencia se vieron favorecidos por el incremento en el patrimonio (+13.67%); como consecuencia, el patrimonio respaldó en mayor medida las obligaciones de la alcaldía, esto último visible en la reducción

del nivel de endeudamiento patrimonial¹⁷ que pasó de 0.67 veces en junio 2019 a un valor de 0.46 veces en el período analizado.

Análisis de Liquidez

A junio de 2020, los activos corrientes de la municipalidad totalizaron US\$12.14 millones, reflejando un incremento de 24.19% al compararlo con el mismo período en 2019, como resultado del aumento en los fondos disponibles US\$1.81 millones (+114.04%), este comportamiento se debe al incremento en las inversiones financieras en US\$553.10 miles (+6.77%), principalmente por el aumento de las inversiones temporales que la alcaldía posee.

Dentro de los indicadores de liquidez, el índice de liquidez general presenta una disminución en el período analizado, al pasar 33.61 veces en junio de 2019 a ser de 25.67 veces en junio de 2020, producto del crecimiento del pasivo corriente en +62.63%, debido al aumento en acreedores monetarios en US\$182.04 miles. Por su parte, el capital neto de trabajo disponible por parte de la municipalidad mostró un incremento de US\$2.18 millones para responder ante cualquier obligación de corto plazo.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Análisis COVID-19

La enfermedad COVID-19 catalogada pandemia por la OMS el 11 de marzo 2020 ha desembocado en una serie de prácticas por parte de los gobiernos para evitar el contagio masivo de la población, siendo el confinamiento de la población general, la principal medida para contener la evolución de la enfermedad.

La Asamblea Legislativa aprobó dos decretos, el primero fue el Decreto n°593: “Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural” y el segundo Decreto n° 594: “Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concretos para atender la pandemia COVID-19”.

Riesgo de la industria

Actualmente, y dada la coyuntura del COVID-19, la Asamblea Legislativa aprueba el Decreto n°601¹⁸: “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones (teléfono, cable e internet)”. El objetivo principal de este decreto es mitigar el impacto económico que podrían traer las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difiere el pago de las facturas de servicios de agua potable, energía eléctrica y telecomunicaciones, de los meses de abril, mayo y junio del año 2020. Estos tres pagos serán diluidos en dos años sin generar mora, interés u otra penalidad.

Por otra parte, la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto n°650¹⁹, donde detalla la distribución del fondo de emergencia por COVID-19, siendo éste de US\$389.00 millones que se destinará en un 30% a los Gobiernos municipales, con el propósito principal de transferir de forma directa y con los criterios de Ley FODES, recursos para atender necesidades prioritarias y proyectos derivados de la Emergencia por COVID-19 y por la Alerta Roja por la Tormenta “Amanda”.

La distribución FODES a las municipalidades es de \$116.70 millones, para el caso de la Alcaldía de Sonsonate es de US\$931.09 miles.

Riesgo de Liquidez

Los indicadores de liquidez de la Alcaldía Municipal de Sonsonate históricamente se muestran positivos. A junio 2020, el índice de liquidez es de 25.67 veces, posicionándose mayor a uno. En cuanto al capital de trabajo, al período de análisis, la municipalidad cuenta con US\$11.67 millones para hacer frente a sus obligaciones más próximas.

¹⁷ Endeudamiento patrimonial: Pasivo total/ Patrimonio

¹⁸ Decreto n°601: “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones. Aprobado el 20 de marzo de 2020. <https://www.asamblea.gob.sv/decretos/decretosporanio/2020/0>

¹⁹ Decreto n°650: “Refórmese la ley de presupuesto en la parte que corresponde al ministerio de hacienda, para incorporar \$389, 000,000.00” Aprobado el 31 de mayo de 2020. <https://www.asamblea.gob.sv/decretos/decretosporanio/2020/0>

A la fecha de análisis, la fuente principal de ingresos de la municipalidad es mediante los Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas (50.5%), seguido por Transferencias de Capital Recibidas (19.4%), los ingresos por Venta de Bienes y Servicios (10.30%) y los Ingresos Tributarios (6.9%), que representan el 79.9% del total de los ingresos, siendo las últimas dos cuentas afectadas por el Decreto n°601, principalmente en la recolección de los Impuestos Municipales y las Tasas de Servicios Públicos.

Riesgo de Crédito

A junio 2020, los pasivos totales de la municipalidad están constituidos, en su mayoría por el Financiamiento de terceros con un 94.65% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$11.21 millones, del cual el 94.65% está formado por endeudamiento interno.

La deuda financiera de la municipalidad incrementó en US\$19.26 miles (0.17%) entre junio 2019 y 2020, con énfasis en los acreedores monetarios (+US\$142.49 miles). Por su parte, el endeudamiento interno decreció en US\$123.24 miles. Esto influyó en los indicadores de solvencia, mostrando un endeudamiento patrimonial de 0.46 veces a junio 2020, menor en 0.21 veces en comparación al período pasado, de igual manera, el indicador de deuda financiera entre patrimonio mostró un decrecimiento en 0.22 veces con respecto a junio 2019 (0.44 veces).

Efectos COVID-19 en el FTHVASO 01

Debido a las medidas impulsadas por el gobierno para evitar la propagación del COVID-19 y la aprobación del Decreto n°601 que difiere el pago de las facturas de servicios de agua potable de los meses de abril, mayo y junio del año 2020, se podrá observar dicho efecto en los ingresos recaudados por parte de la Alcaldía de Sonsonate, desde finales del primer trimestre de 2020 y con mayor impacto en el segundo trimestre del presente año, presentando posibles dificultades en la recaudación de los flujos del fondo.

De acuerdo con lo anterior, se realizaron modificaciones autorizadas al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01, mismas que fueron previamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero²⁰.

Las condiciones de las modificaciones autorizadas son las siguientes:

- Cambios relacionados a la forma y lugar de pago, tasa de interés (Sobre el período de excepción), prelación de pagos, respaldo de la emisión, procedimiento en caso de mora y caducidad del plazo de la emisión. Esto como resultado de las modificaciones realizadas al contrato de cesión de flujos financieros futuros, ordenes irrevocables de pago de la emisión, contrato de administración y Contrato de titularización del referido fondo.

La alternativa de la modificación de contratos y emisión tiene como objetivo: Aportar seguridad a la emisión si se prorroga del Decreto n°601, mejorar las coberturas sobre la Cesión y el pago de los inversionistas, además que los flujos de municipalidad no son suficientes como para construir la Cuenta Restringida definida en el Contrato de Titularización en un mes, teniendo como consecuencia la caducidad de la emisión, según el estructurador.

Estructura de Cesión Propuesta

Al 31 de marzo de 2020, el Fondo de Titularización Alcaldía de Sonsonate 01 ha pagado ochenta y nueve cesiones con un monto total de \$13.45 millones. Dadas las modificaciones mencionadas con anterioridad, el período de excepción constaría desde la cesión noventa a la noventa y dos, donde se excluye al fondo del pago de intereses del período correspondiente, seguido por un período de restitución desde la cesión noventa y tres, donde el fondo pagaría los intereses del período, más los intereses acumulados en el período de excepción, además de los costos y gastos correspondientes. De este modo, se agregarán cinco cuotas de cesión más a favor del Fondo de Titularización, el período pasará de ciento veinte a ciento veinticinco, con la finalidad de cumplir con la amortización de deuda y pago de intereses generados en el período de Excepción.

A continuación, se presenta la distribución actual del pago de montos de cesión mensual:

Meses	Cesión
Mes 93 al 125	161,000

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

A continuación, se presenta la distribución propuesta del pago de montos de cesión mensual:

Meses	Cesión	Período
Mes 87 al 89	161,000	General
Mes 90 al 92	-	Excepción
Mes 93	161,000	Restitución
Mes 121 al 125	161,000	Aumento por Plazo de Reestructuración

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

²⁰ Modificaciones autorizadas por la Junta Directiva n°JD-07/2020, con fecha del 17 de abril del 2020. Circular GMYO-44/2020, Bolsa de Valores de El Salvador.

Prelación de Pagos

Período	Prelación de Pagos
General	Primera: Cuenta Restringida. Segunda: Obligaciones con Tenedores de Valores; Tercera: Comisiones Titularizadora; Cuarta: Costos y gastos adeudados a terceros; Quinta: Originador.
Excepción	Cualquier ingreso percibido por el FTHVASO CERO UNO durante el Período de Excepción no se devolverá mensualmente al Originador.
Restitución	Primera: Obligaciones con Tenedores del período; Segunda: Costos y gastos adeudados a terceros del período; Tercera: Compensaciones por Intereses acumulados; Cuarta: Comisiones Titularizadora; Quinta: Costos y Gastos Adeudados a Terceros del período de excepción; Sexta: Obligaciones con Tenedores y Comisiones Titularizadora del período de excepción. Séptima: "Cuenta Restringida". Octava: Cualquier remanente se devolverá al Originador una vez finalizado el período de Restitución.

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

- a) **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.

Al 30 de junio 2020, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.99²¹ veces, cumpliendo con lo establecido por la ley. Este indicador disminuyó en 0.26 veces con respecto a junio 2019 (1.12 veces), producto del incremento en los ingresos operacionales y la reducción en el saldo de deuda pública municipal en -1.10%.

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\$1.32 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%.

Componente	Comportamiento Real										Proyectado	
	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	dic-21
Ingresos	13,555	6,874	10,418	13,220	9,746	10,746.35	8,630	4,107	10,518	8,757	10,265	10,625
Cesión	220	1,320	1,768	1,932	1,932	1,932	1,932	966	1,932	480	1,920	1,920
% de Cesión	1.62%	19.20%	16.97%	14.61%	19.82%	17.98%	22.39%	23.52%	18.37%	5.48%	18.70%	18.07%

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

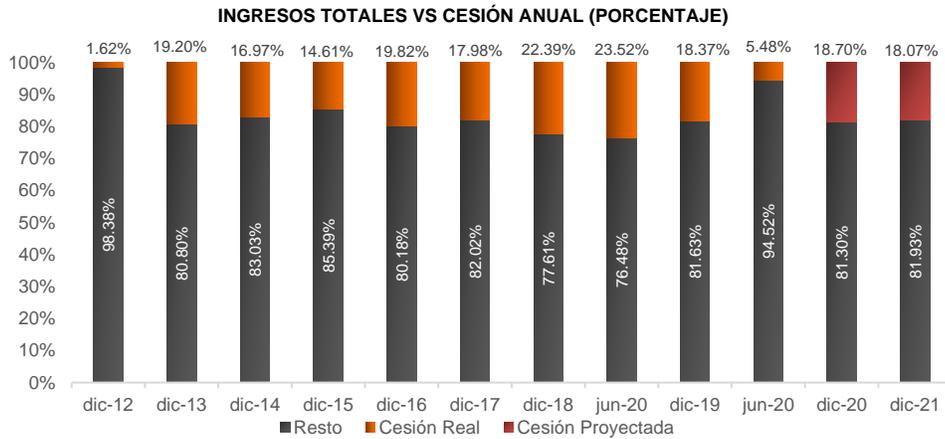
A la fecha de análisis, se han pagado ochenta y nueve cuotas, equivalente a un monto cedido US\$13.45 millones. Asimismo, el monto de la cesión a junio fue de US\$483.00 miles (Cuota 87 – 89), lo que representa del total de los ingresos operacionales el 5.48%, siendo inferior al reportado a junio de 2019 (23.52%), debido a la reestructuración que sufrió la titularización, donde se establece un período de excepción de 3 meses (abril a junio 2020) donde la municipalidad no cederá flujos al fondo de titularización. Por su parte, los ingresos operacionales han mostrado un crecimiento (+113.23%), principalmente por el incremento de los ingresos por transferencias corrientes recibidas. A su vez, los ingresos operacionales muestran una adecuada cobertura sobre los flujos cedidos en 18.24 veces, superior a las cifras proyectadas en el modelo financiero, cuando se estimaba de 10.69 veces.

²¹ El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior

Componente	jun-19		jun-20	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos (US\$ Miles)	4,959	4,106.91	5,132.67	8,757
Cesión (US\$ Miles) Jun 2020: N° 87-89	966	966	480	480
Cobertura (Veces)	5.13	4.25	10.69	18.24
Participación Cesión Sobre Ingresos %	19.48%	23.52%	9.35%	5.48%

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

Lo anterior refleja la capacidad de la institución del pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos, totalizando a junio 2020 US\$8.76 millones, registrando un incremento en US\$4.65 millones (+113.23%) con respecto a junio 2019. A su vez, los ingresos operacionales de la municipalidad han sido superiores respecto a lo proyectado en el modelo financiero (+US\$ 3.62 millones).



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

Estado de Situación Financiera Alcaldía de Sonsonate

BALANCE GENERAL (MILES US\$)							
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
RECURSOS							
Fondos	1,189	1,685	1,680	2,592	2,923	1,586	3,395
Inversiones Financieras	8,755	7,580	7,369	7,029	7,483	8,172	8,726
Inversiones en Existencias	18	20	21	20	22	23	26
Inversiones en Bienes de Uso	16,050	15,971	18,802	18,202	18,583	18,603	24,514
Inversiones en Proyectos y Programas	3,387	3,313	277	309	471	168	548
Total Recursos	29,400	28,569	28,149	28,152	29,482	28,552	37,209
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO							
Deuda Corriente	351	322	718	330	621	291	473
Financiamiento de Terceros	16,240	14,369	12,876	12,025	10,556	11,196	11,215
Total Obligaciones	16,590	14,691	13,594	12,355	11,177	11,487	11,688
Patrimonio							
Patrimonio Municipalidades	11,747	12,971	14,044	14,610	16,350	16,319	18,354
Resultado del Ejercicio a la Fecha	1,116	962	567	1,241	2,009	802	1,099
Detrimento Patrimonial	-55	-55	-55	-55	-55	-55	-55
Total Patrimonio	12,809	13,878	14,556	15,797	18,305	17,066	25,520
Total patrimonio más recursos	29,400	28,569	28,149	28,152	29,482	28,552	37,209

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)							
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos Operacionales	10,286	6,614	7,285	8,630	10,518	4,107	8,757
Gastos Operacionales	5,864	5,823	6,456	6,379	7,328	3,345	3,246
Resultado de Operación	4,422	790	829	2,250	3,190	761	5,511
Ingresos y Gastos Financieros	-382	-453	-327	172	-549	-247	-178
Ingresos Financieros	731	790	813	1,414	456	251	229
Gastos Financieros	1,113	1,244	1,140	1,243	1,005	498	406
Otros Ingresos y Gastos	-2,924	625	64	-1,237	-633	287	-4,235
Otros Ingresos	2,203	2,342	2,648	10,277	3,737	2,018	3,945
Otros Gastos	5,127	1,718	2,584	11,515	4,370	1,731	8,180
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	1,116	962	567	1,185	2,009	802	1,099

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES		
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
30 de junio de 2012 al 30 de junio de 2020	AA	Negativa

Fuente/ Elaboración: PCR

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

Período Mensual	Cesión						
1	\$ 110,000.00	33	\$ 161,000.00	65	\$ 161,000.00	97	\$ 161,000.00
2	\$ 110,000.00	34	\$ 161,000.00	66	\$ 161,000.00	98	\$ 161,000.00
3	\$ 110,000.00	35	\$ 161,000.00	67	\$ 161,000.00	99	\$ 161,000.00
4	\$ 110,000.00	36	\$ 161,000.00	68	\$ 161,000.00	100	\$ 161,000.00
5	\$ 110,000.00	37	\$ 161,000.00	69	\$ 161,000.00	101	\$ 161,000.00
6	\$ 110,000.00	38	\$ 161,000.00	70	\$ 161,000.00	102	\$ 161,000.00
7	\$ 110,000.00	39	\$ 161,000.00	71	\$ 161,000.00	103	\$ 161,000.00
8	\$ 110,000.00	40	\$ 161,000.00	72	\$ 161,000.00	104	\$ 161,000.00
9	\$ 110,000.00	41	\$ 161,000.00	73	\$ 161,000.00	105	\$ 161,000.00
10	\$ 110,000.00	42	\$ 161,000.00	74	\$ 161,000.00	106	\$ 161,000.00
11	\$ 110,000.00	43	\$ 161,000.00	75	\$ 161,000.00	107	\$ 161,000.00
12	\$ 110,000.00	44	\$ 161,000.00	76	\$ 161,000.00	108	\$ 161,000.00
13	\$ 110,000.00	45	\$ 161,000.00	77	\$ 161,000.00	109	\$ 161,000.00
14	\$ 110,000.00	46	\$ 161,000.00	78	\$ 161,000.00	110	\$ 161,000.00
15	\$ 110,000.00	47	\$ 161,000.00	79	\$ 161,000.00	111	\$ 161,000.00
16	\$ 110,000.00	48	\$ 161,000.00	80	\$ 161,000.00	112	\$ 161,000.00
17	\$ 130,000.00	49	\$ 161,000.00	81	\$ 161,000.00	113	\$ 161,000.00
18	\$ 130,000.00	50	\$ 161,000.00	82	\$ 161,000.00	114	\$ 161,000.00
19	\$ 161,000.00	51	\$ 161,000.00	83	\$ 161,000.00	115	\$ 161,000.00
20	\$ 161,000.00	52	\$ 161,000.00	84	\$ 161,000.00	116	\$ 161,000.00
21	\$ 161,000.00	53	\$ 161,000.00	85	\$ 161,000.00	117	\$ 161,000.00
22	\$ 161,000.00	54	\$ 161,000.00	86	\$ 161,000.00	118	\$ 161,000.00
23	\$ 161,000.00	55	\$ 161,000.00	87	\$ 161,000.00	119	\$ 161,000.00
24	\$ 161,000.00	56	\$ 161,000.00	88	\$ 161,000.00	120	\$ 161,000.00
25	\$ 161,000.00	57	\$ 161,000.00	89	\$ 161,000.00	121	\$ 161,000.00
26	\$ 161,000.00	58	\$ 161,000.00	90	\$ -	122	\$ 161,000.00
27	\$ 161,000.00	59	\$ 161,000.00	91	\$ -	123	\$ 161,000.00
28	\$ 161,000.00	60	\$ 161,000.00	92	\$ -	124	\$ 161,000.00
29	\$ 161,000.00	61	\$ 161,000.00	93	\$ 161,000.00	125	\$ 161,000.00
30	\$ 161,000.00	62	\$ 161,000.00	94	\$ 161,000.00		
31	\$ 161,000.00	63	\$ 161,000.00	95	\$ 161,000.00		
32	\$ 161,000.00	64	\$ 161,000.00	96	\$ 161,000.00		
TOTAL							\$18,764,000.00

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	jun-19	jun-20
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192	2,786	2,719
Activo No Corriente	61	45	22	9	8	9	7
Activo Total	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199	2,795	2,726
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
Pasivo Total	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
Total Patrimonio	2,911	2,855	2,806	2,782	2,871	2,087	2,053
Pasivo + Patrimonio	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199	2,795	2,726

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	jun-19	jun-20
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501	1,584	1,479
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19	11	15
Total de ingresos de operación	4,003	3,501	3,321	3,382	3,520	1,595	1,494
Costos por servicios	80	2	12	93	80	6	9
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440	1589	1485
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352	625	603
Gastos Financieros	64	53	27	36	10	5	0
Total costos y gastos de operación	2,004	1,437	1,317	1,430	1,442	636	612
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625	288	264
Resultado del Ejercicio	1,437	1,444	1,401	1,367	1,453	670	618

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	jun-20
Activo Corriente	2,281	2,284	2,282	2,298
Activo No Corriente	7,406	5,474	3,542	3,381
Activo Total	9,687	7,758	5,824	5,679
Pasivo corriente	1,559	1,622	1,677	1,691
Pasivo no corriente	9,378	7,342	5,201	4,923
Pasivo Total	10,937	8,964	6,878	6,614
Excedentes Déficit Acumulados FT	-1,250	-1,205	-1,054	118
Pasivo + Excedentes Acum.	9,687	7,758	5,824	5,679

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	jun-20
Ingresos por titularización	596	596	596	297
Ingresos por inversiones	-	-	-	
Otros ingresos	-	-	7	
Ingresos totales	596	596	602	297
Por administración y custodia	2	2	2	1
Por clasificación de riesgo	26	26	24	12
Auditoría externa y fiscal	3	6	3	1
Por servicios de valuación	-	-	-	0
Por servicios profesionales	-	-	-	0
Gastos de administración y operación	31	33	29	15
Gastos Financieros	547	467	376	144
Otros gastos	57	51	47	20
Impuesto sobre la Renta	-	-	-	
Total de egresos y gastos	634	550	451	179
Resultado del Ejercicio	-38	45	151	118

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 efectúe;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
15. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.