

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

Comité No. 70/2021								
Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2020					Fecha de comité: 30 de abril de 2021			
Periodicidad de actualización: Semestral					Originador perteneciente al sector público municipal, El Salvador			
Equipo de Análisis								
Alexis Figueroa afigueroa@ratingspcr.com			Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com			(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES								
Fecha de información	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20	sep-20	dic-20
Fecha de comité	22/4/2016	26/4/2017	30/4/2018	29/4/2019	29/4/2020	30/10/2020	03/02/2020	30/04/2021
Valores de Titularización								
Alcaldía municipal de Sonsonate 01								
Tramo 2	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. 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 “AA” con cambio de perspectiva “Negativa” a “Estable” al Fondo 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.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- A la fecha de análisis, la cesión de flujos al fondo de titularización representó el 7.55% del total de ingresos operacionales de la Alcaldía, siendo inferior al reportado en diciembre del 2019 (18.37%), debido al crecimiento de los ingresos (+82.56%) 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 13.25 veces, superior a las cifras proyectadas en el modelo financiero, (5.31 veces).
- Los indicadores de endeudamiento se vieron favorecidos por el incremento del patrimonio, como consecuencia el patrimonio respaldó en mayor medida las obligaciones de la alcaldía, esta última visible en la reducción del nivel de endeudamiento patrimonial que para la fecha de análisis fue de 0.42 menor al registrado en el período anterior (diciembre 2019; 0.61 veces).
- El índice de liquidez general registró una tendencia decreciente, reportando a la fecha de análisis un índice de 16.31 veces (diciembre 2019; 16.80 veces). Producto de la expansión en el pasivo corriente (30.12%) impulsado a su vez por la deuda corriente que se tiene con los acreedores monetarios, aunado con el crecimiento de los activos corrientes (+26.34%), por el aumento de las inversiones financieras e inversiones existentes y los fondos disponibles. Por su parte el capital neto de trabajo disponible para la municipalidad presentó un crecimiento de 126.10% (+US\$2,560 miles) para responder a sus obligaciones de corto plazo.
- 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 TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2020 y su comparativo diciembre 2019, 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: PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión, los cuales podrían verse afectados por la coyuntura mundial del COVID-19. Para el caso de las municipalidades, los alcances de la contracción económica se reflejarán en la recaudación de tributos de los comercios, impago de tasas municipales o limitación de recursos por parte del Estado.

Panorama Internacional

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del COVID-19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 4.3% según cifras del Banco Mundial.

Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

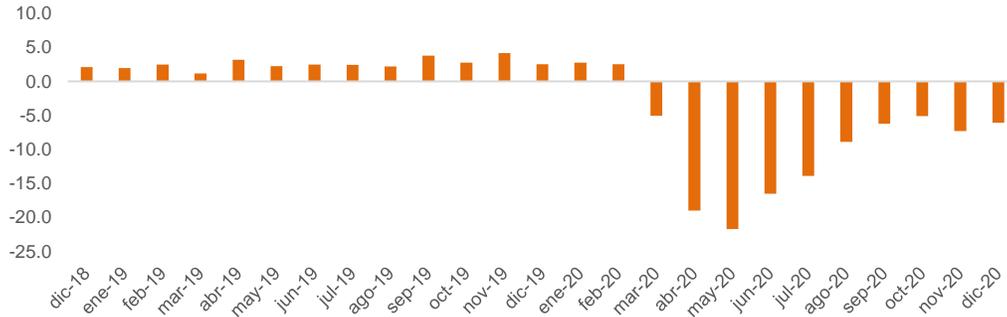
En América Latina, las economías más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%;

Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PIB.

Entorno Económico

- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

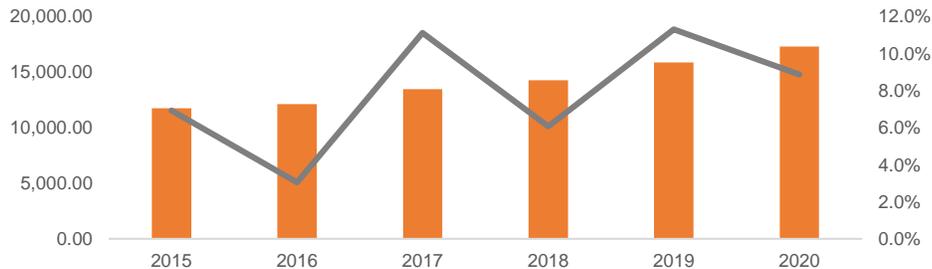
ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE DICIEMBRE 2020. SERIE DESESTACIONALIZADA (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

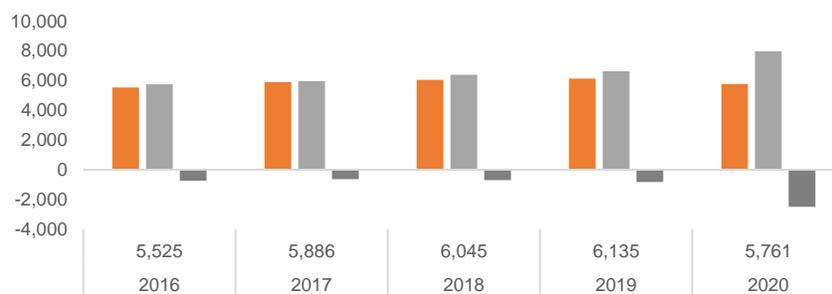
LIQUIDEZ GLOBAL DEL SECTOR PRIVADO (EN MILLONES US\$ Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

**INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL DEL SPNF
(MILLONES US\$)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF

Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

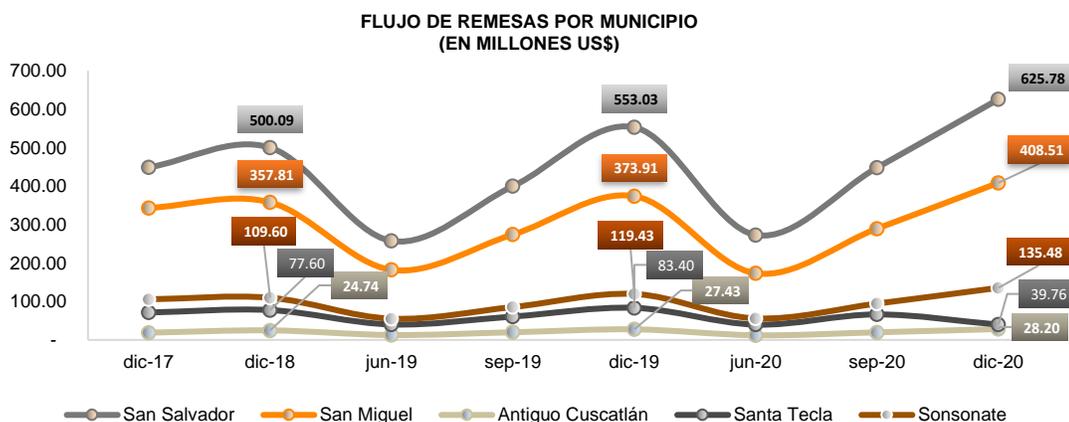
- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.

REMESAS FAMILIARES MENSUAL (MILLONES DE US\$)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR.

- Comportamiento de las remesas familiares en las municipalidades.** Después del levantamiento de las medidas de confinamiento en Estados Unidos, entre los meses de marzo a mayo de 2020, la recuperación de los flujos de remesas recibidos en El Salvador muestra una variación positiva al cierre del 2020, de acuerdo con los datos publicados por el Banco Central de Reserva (BCR), se obtuvo una captación de remesas de US\$5,918.7 millones, presentando un crecimiento del 4.79% respecto al período anterior, cuando alcanzaron los US\$5,648.3 millones. Al 31 de diciembre de 2020, dentro de los principales municipios receptores de remesas destacan, San Salvador (US\$625.8 millones), seguido de San Miguel (US\$408.5 millones) y Antiguo Cuscatlán (US\$135 millones). Lo anterior dinamiza la actividad económica local de las municipalidades por medio de un mayor ingreso disponible en los hogares, lo cual estimula el consumo y las ventas de los negocios, y se traduce en un impacto positivo en la recaudación de los municipios.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

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. Influidando en un incremento de la tasa de desempleo nacional y una desmejora del desempeño económico, que proyecta una contracción del 9.0%.

Esto afectó 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 trasferencias mensuales de US\$0.33 millones

Cabe mencionar que durante los meses de junio y julio se aprobaron tres Decretos (N°650, 686, 687) para el 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 colectoría de los fondos de la Institución a trasladar directamente los fondos cedidos correspondientes a la cuota de cada mes, de forma sucesiva, a la Sociedad Titularizadora que administra el Fondo de Titularización.
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
Destino	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización en la adquisición de los derechos sobre flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el originador, ya mencionados (los activos del Fondo de Titularización). El dinero obtenido a través del fondo, serán invertidos por el Originador en obras de beneficio social, pago de deuda e inversiones.

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

Reestructuración por efectos COVID-19

La enfermedad COVID-19 catalogada pandemia por la OMS el 11 de marzo 2020 desembocó 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 aprobó el Decreto n°601¹: “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 fue mitigar el impacto económico que podrían traer las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difirió 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.

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 ² .	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	Romano III, numeral n°6

¹ 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>

² Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 01 de abril de 2020.

	Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.	
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 Fondo de Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.	Numeral n°3.18
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\$14,417,000.00
Saldo de la emisión a la fecha	US\$4,347,000.00

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\$4,025,000.00
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, representado 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 Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días³ contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar el setenta y cinco (75%) de la misma. En caso no se cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo con los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de ciento 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:

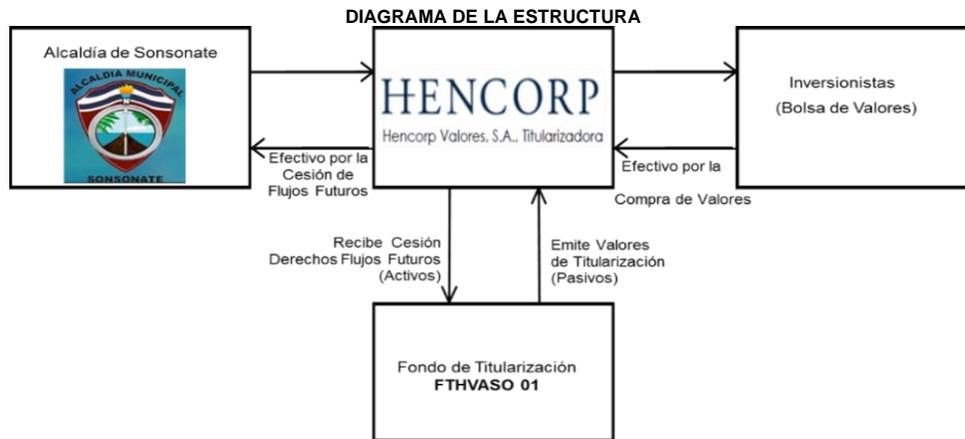
1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, 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 efectúe;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.⁴
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)⁵.

³ Art. 76 Ley de Titularizaciones de Activos, El Salvador.

⁴ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

⁵ Modificación de Contrato de Cesión de Derechos sobre autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en Julio 2016.

Se realizarán 125 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a US\$19,247,000. 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

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 Activos⁶”.

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 -Banco Davivienda Salvadoreño S.A.- Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de la Alcaldía Municipal de trasladar el total de la cesión de los flujos futuros.

Compromisos Adicionales del Originador

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

- i. Si el Municipio utiliza los fondos obtenidos de la venta de una porción de sus derechos sobre flujos futuros de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el contrato de cesión.
- ii. Si sobre los ingresos generados por el Municipio, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma.
- iii. Si por cambios en las Leyes de la República, el Municipio cesara de existir.
- iv. Si el Municipio adopta medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el fondo.

Causales de Caducidad

Serán causas de terminación del presente Contrato las siguientes:

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

Además, el plazo de ciento veinticinco meses 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 31 de diciembre de 2020, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los

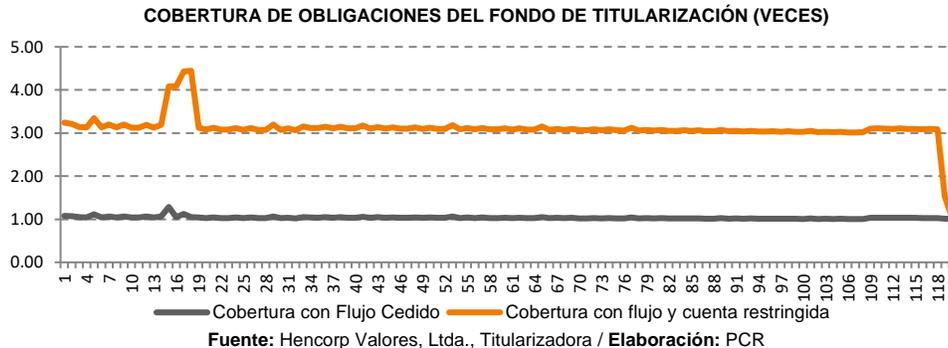
⁶ Art. 70. Los pagos que se deban hacer en el proceso de liquidación respectivo, guardarán el orden establecido en este artículo, lo cual deberá hacerse constar en el Contrato de Titularización, así: a) Deuda Tributaria, b) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, c) Otros saldos adeudados a terceros, d) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

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 se muestra la cobertura de los flujos del fondo de titularización, cuya tasa de interés es del 6.13%. Asimismo, se observa que en todo momento los compromisos del fondo están cubiertos por encima del 100%.



De acuerdo con las características de la emisión de titularización, la tasa de interés puede ser fija o variable, lo cual 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 suficiente, 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.

Principales riesgos

Riesgos asociados a la Alcaldía (Originador).

- **Riesgo Estratégico.** El Municipio de Sonsonate, podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución. Este riesgo está administrado pues dicho accionar constituye un hecho que implica caducidad anticipada de la emisión, de tal forma que se desincentiva dicho tipo de acciones. Adicionalmente, el Concejo Municipal está conformado por una serie de personas que deben tomar acuerdo sobre las decisiones más importantes del Municipio. Adicionalmente, el Municipio de Sonsonate ha sido el municipio con mayor inversión y comercio por ser la cabecera departamental.
- **Riesgo de Liquidez.** Se encuentra estrechamente relacionado a la capacidad de la Alcaldía para honrar sus obligaciones contractuales de corto plazo, derivado de la eficiencia en la recaudación de ingresos y a la adecuada administración de los recursos de la institución.
- **Riesgo de solvencia.** Este riesgo se asocia a la capacidad de la Alcaldía para cumplir con sus deudas en el largo plazo y asegurar fondos en el futuro. Lo cual se encuentra relacionado con la estructura de capital general de la municipalidad, su grado de apalancamiento y el riesgo asociado con su estructura.

Riesgos asociados a la titularización.

- **Riesgo de Mora.** Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Municipio. Adicionalmente, considera cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Contrato de Cesión de flujos y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.
- **Riesgo regulatorio.** La Alcaldía de Sonsonate es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la Administración Municipal. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde el alcaldía de Sonsonate hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.

Riesgos asociados a la emisión.

- **Riesgo de Liquidez:** El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
- **Riesgo de mercado:** El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden

al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.

- **Riesgo de tasa de interés:** Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo en momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

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, Ltda., Titularizadora.

Es importante mencionar que 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	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

Consejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
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 a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados al 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 Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, 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 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p.

en su razón corriente, pasando de 3.2 veces al cierre de 2019 a 3.3 veces a la fecha de análisis, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.2	3.3

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$1,283 miles (diciembre 2019: US\$1,453 miles), mostrando una ligera variación del 11.69%. Esto influyó en una leve desmejora en los indicadores de rentabilidad. Ubicando al ROA en 32.9%, ligeramente inferior al 34.6% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 47.2%, evidenciando una disminución del 3.4 p.p. respecto al 2019 (50.6%). No obstante, los indicadores siguen mostrando niveles sólidos de rentabilidad.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	34.6%	32.9%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	50.6%	47.2%

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., 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)⁷ para el año 2019 la población del departamento de Sonsonate ascendió a 516.069 habitantes (511,551 habitantes 2018) reportando un crecimiento de 0.9% en relación con el año previo. 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 resaltan los 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

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 a dic-20	
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 Nájera	5° Regidor Propietario
Helen Ivon Córdova Delcid	6° Regidor Propietario
Oscar Gerardo Marroquín Arrizano	7° Regidor Propietario
Ursula Antonia Trejos de Rivas	8° Regidor Propietario
Katya Jackeline Fuentes Barrientos	9° Regidor Propietario
Walter Anival Santos Garzona	10° Regidor Propietario
Miguel Antonio Canales Herrera	1° Regidor Suplente
Mayra Dinora Ruiz Ramírez	2° Regidor Suplente
Cristina García	3° Regidor Suplente
Verónica Leticia Pereira de Ajete	4° Regidor Suplente

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

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

⁷ Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples 2018- DIGESTYC.

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA



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

La plana gerencial de la municipalidad se detallada a continuación:

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

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

Lineamientos según el Plan Estratégico para el período de 2015-2020.

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, Gerencia de Proyectos y Desarrollo Urbano y 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 Interno⁸, 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 estable 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

⁸ 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 Auditados del período de diciembre 2014 a 2018 y Estados Financieros No Auditados a diciembre de 2020 y su comparativo con diciembre de 2019, 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 a diciembre de 2020 ascienden a US\$26,614 miles, presentando un crecimiento de 80.90% (US\$11,902 miles) comparado con el mismo período del año previo (US\$14,712 miles), como consecuencia de la mayor captación de los ingresos por transferencias corrientes percibidas, cuenta que registró un crecimiento de 273% comparado con el período anterior, equivalente a un saldo de US\$12,463 miles (diciembre 2019; US\$3,340 miles), dado por el incremento del FODES⁹ que presentó un crecimiento de 32.77% totalizando para el cierre de 2020 US\$3,953 miles (diciembre 2019: US\$2,978 miles). Otra de las cuentas de ingresos que presentaron crecimientos considerables son los ingresos por transferencias de capital recibidas, para diciembre 2020 totalizó US\$4,693 miles, reflejando una variación interanual de 66.24% (diciembre 2019; US\$2,823 miles). A nivel de estructura, los ingresos por transferencias corrientes percibidas representan el 46.83% del total de ingresos de gestión, seguido de los ingresos por transferencias de capital recibidas con 17.63% de participación.

Por otro lado, los ingresos tributarios registraron una tendencia decreciente del 11.39% (-US\$351.25 miles), producto de la disminución de recaudación de impuestos a través de los recibos de energía eléctrica que durante los meses de abril, mayo y junio del año 2020 se dejaron de percibir, producto de las medidas de alivio económico, implementadas por el gobierno central, sumado a la paralización de la actividad comercial municipal como parte de las restricciones de aislamiento para evitar la propagación del COVID-19.

INGRESOS MUNICIPALES (MILES US\$)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos Tributarios	2,473.90	2,573.63	2,586.33	2,781.83	3,083.93	2,732.68
Ingresos Financieros y otros	730.68	790.43	813.42	1,414.37	456.13	520.34
Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas	5,558.72	2,018.18	2,454.48	2,844.62	3,339.91	12,463.24
Ingresos por transformaciones de capital recibidas	2,081.58	2,159.98	2,206.88	2,096.29	2,822.85	4,692.78
Ingresos por venta de bienes y servicios	2,253.76	2,021.94	2,244.33	3,003.10	4,094.09	4,005.80
Ingresos por actualizaciones y ajustes	121.62	182.24	440.91	8,180.88	914.65	2,198.81
Ingresos de Gestión	13,220.25	9,746.40	10,746.35	20,321.09	14,711.55	26,613.65

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Los costos y gastos totalizaron US\$24,169 miles, presentando un crecimiento interanual de 90.28% respecto a diciembre de 2019, los cuales sumaron US\$12,702 miles, explicado por el crecimiento que presentó la cuenta de gastos de transferencias otorgadas, cerrando a la fecha de análisis con US\$12,005 miles (diciembre 2019; US\$2,871 miles) presenciando un mayor crecimiento a través de las transferencias entre dependencias cuyo saldo a diciembre de 2020 fue de US\$11,640 miles (diciembre 2019; US\$2,871 miles).

Los gastos en inversiones públicas totalizaron US\$1,694 miles, presentando un crecimiento interanual de 159% (diciembre 2019; US\$652 miles), principalmente por los proyectos de construcción de infraestructura vial, proyectos y programas de salud pública implementados por la pandemia del COVID-19 para garantizar la salud de la población y contribuir al desahogo de las redes hospitalarias¹⁰ y proyectos y programas de viviendas básicas a familias afectadas por las tormenta tropical Amanda.

GASTOS Y COSTOS MUNICIPALES (MILES US\$)

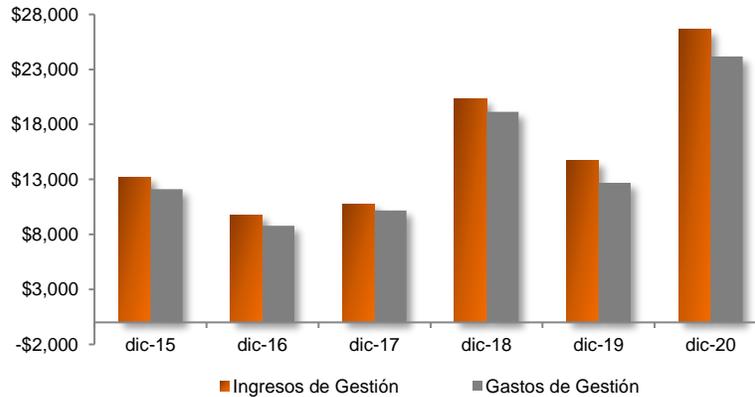
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Gastos de inversiones públicas	241.63	430.79	755.09	481.04	652.11	1,694.00
Gastos de personal	3,989.98	4,108.88	4,196.52	4,298.69	4,798.58	4,936.78
Gastos en bienes de consumo & servicios	1,611.86	1,244.73	1,456.67	1,553.23	1,845.48	1,522.66
Gastos de bienes capitalizables	20.64	39.03	47.96	46.12	31.34	49.67
Gastos financieros y otros	1,113.00	1,243.72	1,139.93	1,242.63	1,004.66	1,055.70
Gastos de transferencias otorgadas	4,755.98	1,335.63	1,788.76	2,653.28	2,870.87	12,004.84
Gastos de actualizaciones y ajustes	9.21	3.91	250.07	8,131.13	751.35	2,083.14
Costo de ventas y cargos calculados	361.52	378.16	544.79	730.11	747.81	822.68
Gastos de Gestión	12,103.83	8,784.84	10,179.78	19,136.23	12,702.20	24,169.46

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

⁹ Fondo para el Desarrollo Económico y Social

¹⁰ Clínica Municipal COVID-19 – Alcaldía Municipal de Sonsonate (alcaldiaedsonsonate.org)

RESULTADOS DE GESTIÓN (US\$ MILES)

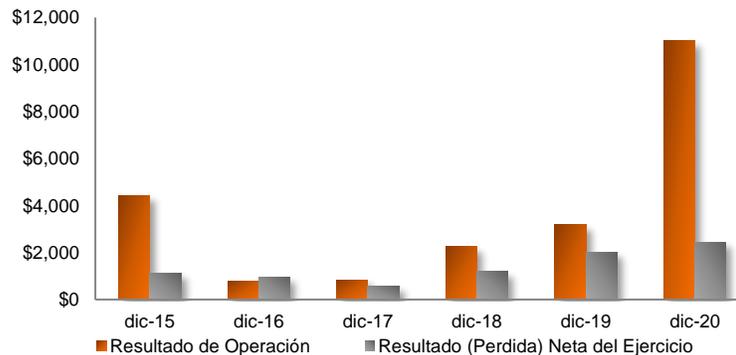


Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Para el 31 de diciembre de 2020, la utilidad operacional de la Alcaldía Municipal de Sonsonate alcanzó los US\$10,999 miles, mayor que la registrada en diciembre de 2019 (US\$3,190 miles), derivado del crecimiento en 82.56% de los ingresos operacionales que alcanzaron los US\$19,202 miles (diciembre de 2019; US\$10,518 miles) y el aumento en 11.95% de los gastos operacionales que para la fecha de análisis fueron de US\$8,203 miles, (diciembre 2019: US\$7,328 miles). De lo anterior el margen de operación resultó en 57.28%, superior al 30.33% obtenido en diciembre de 2019.

Por su parte, la utilidad neta del período creció interanualmente 21.64%, cerrando con US\$2,444 miles (diciembre de 2019; US\$2,009 miles), resultado de los mayores ingresos obtenidos por las transferencias de capital del sector público y por la rentabilidad de las inversiones financieras. Para el período de estudio la utilidad neta muestra una brecha considerable con relación a los resultado operativos, dado por el crecimiento de 241.20% de los gastos no operacionales.

UTILIDAD OPERATIVA Y UTILIDAD NETA (MILES US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

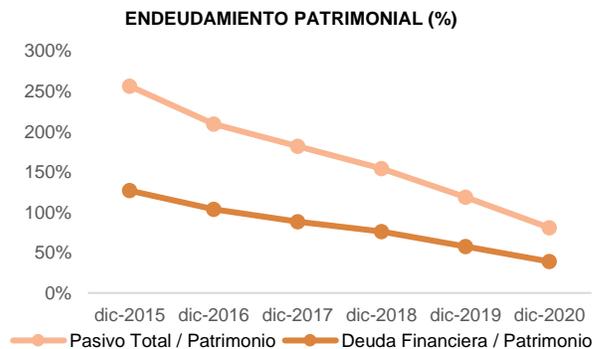
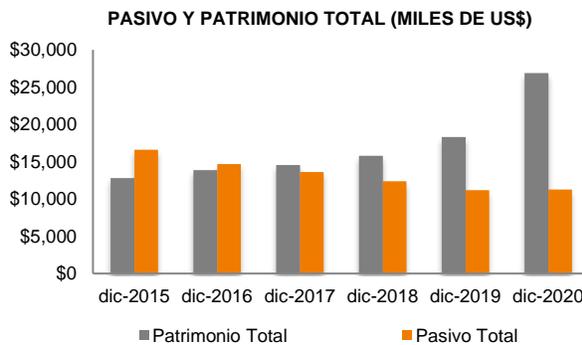
A diciembre de 2020 los pasivos totalizaron US\$11,253 miles, equivalente a un incremento de 0.68% al ser comparado interanualmente (diciembre 2019; US\$11,177 miles), producto de la expansión de las obligaciones con acreedores financieros (31.39%). Sin embargo, las compromisos de largo plazo de la municipalidad decrecieron en 1.05%, principalmente por las menores obligaciones con Operaciones de Titularización.

ESTRUCTURA DE PASIVOS (US\$ MILES)



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Por su parte, el patrimonio presentó un crecimiento superior al registrado en los últimos cinco años, totalizando a la fecha de análisis un monto de \$26,866 miles, mayor en 46.77% al registrado en diciembre del 2019 (US\$18,305 miles), esta expansión viene dada a través de un superávit obtenido por revaluaciones, aunado al saldo obtenido en ejercicios anteriores y las utilidades a la fecha de análisis.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

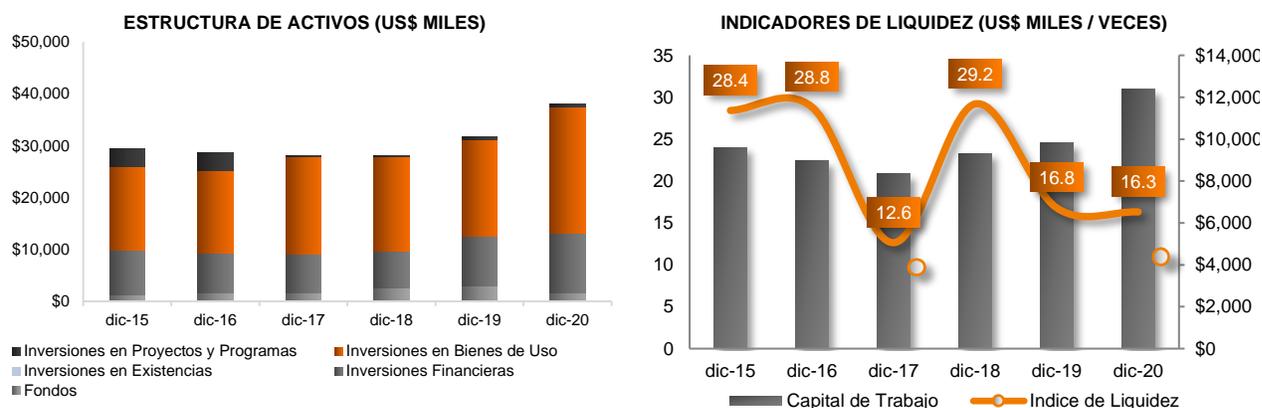
Los indicadores de endeudamiento resultaron favorecidos por el incremento en mayor proporción del patrimonio, en consecuencia éste último, respaldó en mejor medida las obligaciones de la alcaldía, siendo visible en la reducción del nivel de endeudamiento patrimonial¹¹ que pasó de 0.61 veces a 0.42 a la fecha de análisis.

Análisis de Liquidez

A diciembre de 2020, los activos corrientes totalizaron US\$13,174 miles, registrando un crecimiento interanual de 26.34% (diciembre 2019; US\$10,428 miles), impulsado por el incremento en fondos disponibles de 145.02% (US\$1,016 miles) reportando un saldo a diciembre 2020 de US\$1,717 miles (diciembre 2019; US\$701 miles). Por su parte, el saldo de las inversiones financieras de la alcaldía totalizó US\$11,433 miles, mayor en 17.81% respecto a lo registrado en el año 2019 (US\$9,704 miles).

El índice de liquidez general presentó una leve reducción de 16.31 veces frente a su comparativo diciembre 2019 (16.80 veces), explicado por el mayor crecimiento del pasivo corriente en 30.12% producto de la deuda corriente que se tiene con los acreedores monetarios, cuyo saldo a la fecha de análisis ascendió a US\$777 miles, superior en 31.39% respecto al período anterior, comparado con el crecimiento del activo corriente a la fecha de análisis (+26.34%). Por su parte, el capital neto de trabajo disponible presentó un crecimiento de 126.10% (+US\$2,560 miles) para responder ante cualquier obligación de corto plazo, representando una disponibilidad de US\$12,367 miles al período de estudio (diciembre 2019; US\$9,807 miles).

¹¹ Endeudamiento patrimonial: Pasivo total/ Patrimonio



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

Análisis COVID-19

La enfermedad COVID-19 catalogada pandemia por la OMS el 11 de marzo 2020 desembocó en una serie de medidas por parte de los gobiernos para evitar el contagio masivo de la población, una de las medidas que se tomaron fue el confinamiento de la población.

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

Dada la coyuntura del COVID-19, la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto n°601¹²: “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 fue mitigar el impacto económico que tuvieron las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difirió en 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°650¹³, donde detalla la distribución del fondo de emergencia por COVID-19, siendo éste de US\$389.00 millones que se destinó 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 \$495,486 miles, para el caso de la Alcaldía de Sonsonate fue de US\$3,953 miles.

Riesgo de Liquidez

Los indicadores de liquidez de la Alcaldía Municipal de Sonsonate históricamente se muestran positivos. A diciembre 2020, el índice de liquidez fue de 16.31 veces, levemente inferior al reportado en diciembre de 2019 (16.80 veces). Por su parte el capital de trabajo totalizó US\$12,367 miles para hacer frente a sus obligaciones más próximas.

A la fecha de análisis, la principal fuente de ingresos de la municipalidad es mediante Transferencias Corrientes Recibidas (46.83%), Transferencias de Capital Recibidas (17.63%), ingresos por Venta de Bienes y Servicios (15.05%) y los Ingresos Tributarios (10.27%), que en conjunto representan el 89.78% 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

Para diciembre 2020, los pasivos totales de la municipalidad están constituidos, en su mayoría por el Financiamiento de terceros, con un 92.82% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$10,445 miles, la cual está mayormente representada por endeudamiento interno.

A la fecha de análisis la deuda financiera de la municipalidad incrementó interanualmente en 30.12% equivalente a un saldo de US\$186.9 miles, teniendo el mayor impacto con los acreedores monetarios. Dicha cuenta aumentó en US\$185.6 miles (31.39%) comparado con el mismo período del año previo. Por su parte, el financiamiento de terceros presentó una disminución a nivel del endeudamiento interno por US\$10,445 miles, inferior en 0.98% (US\$103.5 miles) al reportado en

¹² 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>

¹³ Decreto n°650: “Reformese 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>

diciembre de 2019. Estas variaciones influenciaron sobre los indicadores de solvencia, mostrando el indicador de endeudamiento patrimonial de 0.42 veces, menor al 0.67 veces registrado en diciembre del 2019. De la misma manera, el indicador de deuda financiera entre patrimonio presentó un decrecimiento, siendo para la fecha de análisis de 0.39 (diciembre 2019; 0.58 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 observó 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 año 2020, presentando 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 Financiero¹⁴.

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, órdenes 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 anteriormente, 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 periodo de Excepción.

Distribución actual del pago de montos de cesión mensual:

Meses	Cesión
Mes 93 al 125	161,000

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

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

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;

¹⁴ 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.

	<p>Cuarta: Comisiones Titularizadora;</p> <p>Quinta: Costos y Gastos Adeudados a Terceros del período de excepción;</p> <p>Sexta: Obligaciones con Tenedores y Comisiones Titularizadora del período de excepción.</p> <p>Séptima: "Cuenta Restringida".</p> <p>Octava: Cualquier remanente se devolverá al Originador una vez finalizado el período de Restitución.</p>
--	---

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 31 de diciembre 2020, el nivel de endeudamiento municipal es de 0.39¹⁵ veces, cumpliendo con lo establecido por la ley. Este indicador disminuyó en 0.32 veces respecto a diciembre 2019 (0.72 veces), producto del incremento en los ingresos operacionales y la reducción en el saldo de deuda pública municipal en -0.98%.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de Sonsonate pretende ceder una porción de sus flujos financieros futuros, para obtener financiamiento de US\$12 millones los cuales serán utilizados para pagar su actual deuda financiera, mejorando así sus actuales tasas de interés. Asimismo, una parte de los fondos será utilizada para proyectos de inversión y obras de desarrollo social.

El monto anual que la Alcaldía Municipal de Sonsonate deberá de destinar al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización para el primer año es de US\$1,320 miles, para el segundo año son de US\$1,768 miles y para los siguientes años durante la vigencia de la emisión por el monto de US\$1,932 miles. 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 (US\$ miles)									Proyectado	
	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-20	dic-21
Ingresos	13,555	6,874	10,418	13,220	9,746	10,746.35	8,630	10,518	19,202	10,265	10,625
Cesión	220	1,320	1,768	1,932	1,932	1,932	1,932	1,932	1,449	1,920	1,920
% de Cesión	1.62%	19.20%	16.97%	14.61%	19.82%	17.98%	22.39%	18.37%	7.55%	18.70%	18.07%

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

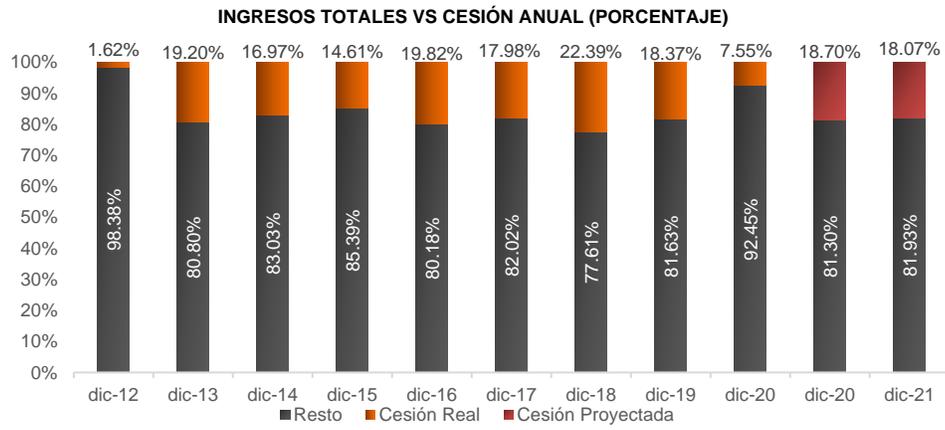
Para la fecha de análisis, se han pagado noventa y cinco cuotas, equivalentes a un monto cedido de US\$14.417 millones. De la misma manera el monto de cesión para diciembre del 2020 fue de US\$1,449 miles (cuota 87-95), lo que representa del total de los ingresos operacionales el 7.55%, siendo inferior al reportado en diciembre de 2019 (18.37%), debido a la reestructuración que sufrió el fondo de titularización, donde se estableció un período de excepción de tres meses (abril, mayo y junio del 2020), momento en que la municipalidad no cedió flujos al fondo de titularización. Por su parte los ingresos operacionales han mostrado un crecimiento de 82.56% (US\$8,684 miles) principalmente por los ingresos de transferencias corrientes recibidas. A su vez, los ingresos operacionales muestran una adecuada cobertura sobre el flujo a ceder de 13.25 veces superior al obtenido en las cifras proyectadas del modelo financiero, cuando se estimaba que sería de 5.31 veces.

Componente	dic-20		dic-20	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos (US\$ Miles)	9,918	10,518	10,265	19,202
Cesión (US\$ Miles) dic 2020: N° 87-95	1,932	1,932	1,932	1,449
Cobertura (Veces)	5.13	5.44	5.31	13.25
Participación Cesión Sobre Ingresos %	19.48%	18.37%	18.82%	7.55%

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

Lo anterior refleja la capacidad de la institución para el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, producto de la generación de ingresos operacionales, totalizando a diciembre 2020 US\$19,202 miles, registrando un incremento en US\$8,864 miles (+82.56%) con respecto a diciembre 2019. A su vez, los ingresos operacionales de la municipalidad han sido superiores respecto a lo proyectado en el modelo financiero (+US\$8,936 miles).

¹⁵ El indicador de endeudamiento municipal se calcula: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior



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

Estados Financieros No Auditados Alcaldía de Sonsonate

BALANCE GENERAL (MILES US\$)						
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
RECURSOS						
Fondos	1,189	1,685	1,680	2,592	701	1,717
Inversiones Financieras	8,755	7,580	7,369	7,029	9,705	11,433
Inversiones en Existencias	18	20	21	20	22	24
Inversiones en Bienes de Uso	16,050	15,971	18,802	18,202	18,583	24,248
Inversiones en Proyectos y Programas	3,387	3,313	277	309	471	696
Total Recursos	29,400	28,569	28,149	28,152	29,482	38,119
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
Deuda Corriente	351	322	718	330	621	808
Financiamiento de Terceros	16,240	14,369	12,876	12,025	10,556	10,445
Total Obligaciones	16,590	14,691	13,594	12,355	11,177	11,253
Patrimonio						
Patrimonio Municipalidades	11,747	12,971	14,044	14,610	16,350	18,354
Resultado del Ejercicio a la Fecha	1,116	962	567	1,241	2,009	2,444
Detrimento Patrimonial	-55	-55	-55	-55	-55	-55
Total Patrimonio	12,809	13,878	14,556	15,797	18,305	26,866
Total patrimonio más recursos	29,400	28,569	28,149	28,152	29,482	38,119

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)						
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos Operacionales	10,286	6,614	7,285	8,630	10,518	19,202
Gastos Operacionales	5,864	5,823	6,456	6,379	7,328	8,203
Resultado de Operación	4,422	790	829	2,250	3,190	10,999
Ingresos y Gastos Financieros	-382	-453	-327	172	-549	-535
Ingresos Financieros	731	790	813	1,414	456	520
Gastos Financieros	1,113	1,244	1,140	1,243	1,005	1,056
Otros Ingresos y Gastos	-2,924	625	64	-1,237	-633	-8019
Otros Ingresos	2,203	2,342	2,648	10,277	3,737	6,892
Otros Gastos	5,127	1,718	2,584	11,515	4,370	14,911
Resultado (Perdida) Neta del Ejercicio	1,116	962	567	1,185	2,009	2,444

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

INDICADORES (VECES Y US\$)						
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Líquidas						
Índice de Liquidez (Veces)	28.4	28.8	12.6	29.2	16.8	16.3
Capital de Trabajo	9611.91	8962.55	8352.80	9311.33	9807.07	12366.90
Endeudamiento						
Deuda Financiera / Pasivo Total (veces)	0.98	0.98	0.95	0.97	0.94	0.93
Pasivo No Corriente / Patrimonio (veces)	1.27	1.04	0.88	0.76	0.58	0.39
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	1.30	1.06	0.93	0.78	0.61	0.42

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

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

Período Mensual	Cesión						
1	\$ 110,000.00	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 Auditados de VTHVASO01

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos				
Activo corriente	2,281,068.80	2,284,361.11	2,281,739.77	2,293,517.83
Bancos	377,582.38	365,841.45	368,075.66	361,517.83
Activos en titularizaciones de corto plazo	1,903,486.42	1,918,519.66	1,913,664.11	1,932,000.00
Activos no corrientes	7,406,000.00	7,406,000.00	3,542,000.00	2,415,000.00
Activos en titularización de largo plazo	7,406,000.00	7,406,000.00	3,542,000.00	2,415,000.00
Total de Activos	9,687,068.80	9,690,361.11	5,823,739.77	4,708,517.83
Pasivos				
Pasivo corriente	1,559,050.31	1,622,093.52	1,677,053.71	1,733,189.93
Documentos por pagar	169,118.31	134,839.84	91,596.26	67,345.21
Comisiones por pagar	175.29	175.29	175.29	155.99
Honorarios profesionales por pagar	22,250.00	25,250.00	21,750.00	32,000.00
Otras cuentas por pagar	5,250.00	5,542.31	6,420.97	3,807.95
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	1,362,256.71	1,456,286.08	1,557,111.19	1,629,880.75
Impuestos y retenciones por pagar	-	-	-	0.03
Pasivos no corrientes	9,378,375.64	7,341,611.64	5,200,659.64	3,801,303.82
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	6,439,295.00	4,998,031.00	3,452,579.00	2,326,723.18
Ingresos diferidos	2,939,080.64	2,343,580.64	1,748,080.64	1,474,580.64
Excedente acumulado del fondo de titularización	- 1,250,357.15	- 1,205,344.05	- 1,053,974.18	- 825,975.22
Déficit acumulado de ejercicios anteriores	- 1,211,882.05	- 1,250,357.15	- 1,205,344.05	- 1,053,974.18
Resultado del ejercicio	- 38,475.10	45,013.10	151,369.87	227,998.96
Total pasivos	9,687,068.80	7,758,361.11	5,823,739.17	4,708,518.53

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

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos				
Ingresos totales	595,500.00	595,500.00	602,250.00	595,500.01
Ingresos por activos de titularización	595,500.00	595,500.00	595,500.00	595,500.00
Otros ingresos	-	-	6,750.00	0.01
Egresos				
Gastos de administración y operación	30,070.56	32,931.15	28,570.56	67,712.89
Por administración y custodia	1,770.48	1,770.48	1,770.48	24,412.81
Por clasificación de riesgo	25,500.00	25,500.00	24,000.00	25,500.00
Auditoría externa y fiscal	2,800.08	5,660.67	2,800.08	2,800.08

Por servicios de evaluación	-	-	-	15,000.00
Por honorarios profesionales				
Gastos financieros	546,620.57	466,783.98	375,635.14	296,751.43
Intereses valores de titularizados	546,620.57	466,783.98	375,635.14	296,751.43
Otros gastos	57,283.97	50,771.77	46,674.43	3,036.73
Otros gastos	57,283.97	50,771.77	46,674.43	3,036.73
Total gastos	633,975.10	550,486.90	450,880.13	367,501.05
Resultado del ejercicio	- 38,475.10	45,013.10	151,369.87	227,998.96

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ACTIVO						
Efectivo y sus equivalentes						
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	666	2,543
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	2,493	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	879	1,045
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	90	92
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	2	19
Impuestos	67	57	60	62	62	54
Activo corriente	4,151	4,023	4,740	4,192	4,192	3,897
Muebles	45	22	9	8	8	10
Activo no corriente	45	22	9	8	8	10
Total activo	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
PASIVO						
Cuentas por pagar	721	486	486	568	568	497
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	130	147
Impuestos por pagar	620	603	590	631	631	544
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-
Pasivo corriente	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
PATRIMONIO						
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235
Resultados	1,457	1,408	1,372	1,458	1,458	1,284
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	5	0
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283
Total patrimonio	2,855	2,806	2,782	2,871	2,871	2,719
Total pasivo más patrimonio	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
Cuentas contingentes de compromiso y control propias						
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Contingentes de compromiso y control acreedoras						
Cuentas contingentes y de compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915

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

ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)							
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20	
Ingresos de explotación							
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055	
Costos de explotación	1,384	1,290	1,394	1,432	1,432	1,290	
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	80	15	
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,348	1,272	
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	4	3	
Resultados de operación	2,043	1,990	1,949	2,069	2,069	1,765	
Ingresos financieros							
Ingresos por inversiones financieras	74	41	40	17	17	65	
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	73	36	37	13	13	24	
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	5	41	
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-	
Gastos financieros	53	27	36	10	10	7	
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-	
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	1	0	
Otros gastos financieros	-	-	5	9	9	7	
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-	
Resultados antes de impuestos	2,064	2,004	1,953	2,076	2,076	1,823	
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	625	540	
Resultados después de impuestos	1,444	1,401	1,367	1,451	1,451	1,283	
Ingresos extraordinarios	-	0	-	2	2	-	
Resultados netos del período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283	

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., 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.