

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

Comité No. 136/2019							
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2019			Fecha de comité: 30 de octubre de 2019				
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector público municipal San Salvador, El Salvador				
Equipo de Análisis							
Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com		Isaura Merino imerino@ratingspcr.com		(503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información		Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-19
Fecha de comité		13/4/2015	22/4/2016	26/4/2017	30/4/2018	29/4/2019	30/10/2019
Valores de Titularización Alcaldía municipal de Sonsonate 01							
Tramo 2		AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas		Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

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

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. 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 ratifica la clasificación de "AA", perspectiva "Estable" a todos los tramos de los Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01.

La clasificación se fundamenta en la capacidad de la alcaldía por obtener ingresos, de manera especial en la recaudación efectiva de las tasas municipales, consecuencia de la expansión comercial y turística del municipio. Esto le permite cumplir con sus obligaciones y mantener holgados niveles de cesión. Dicha cesión representa el 15.15% del total de ingresos para el cierre del primer semestre de 2019. Por otra parte, la alcaldía cuenta con mejora en los indicadores de rentabilidad al verse favorecida la utilidad neta. En el caso, de los indicadores de solvencia reflejan niveles saludables, que abonan al cumplimiento del pago de la deuda por titularización, además que la municipalidad cuenta con los respaldos legales y mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Crecimiento de activos y mejora en indicadores de liquidez.** Al cierre del primer semestre de 2019, se observó un incremento en los activos corrientes sobre un leve incremento de los pasivos corrientes (+186.42% y +3.04% respectivamente) con relación al mismo periodo en 2018. Como resultado, el ratio de liquidez de la municipalidad presenta un incremento de 4.33 veces al compararlo interanualmente. En cuanto al capital de trabajo, la municipalidad presenta un incremento en el monto que posee para hacer frente a cualquier eventualidad, pasando de US\$7.99 millones en junio 2018, a US\$9.50 millones a la fecha de análisis.
- Suficiente cobertura de los ingresos de gestión sobre el monto de cesión.** A la fecha de análisis, los ingresos de gestión sumaron US\$6.38 millones, creciendo en US\$1.16 millones respecto a junio de 2018, Dicho crecimiento, permitió obtener holgados niveles de cobertura, dado que estos cubrieron en 3.30 veces el monto de cesión anual.

Es importante resaltar que, de acuerdo con el modelo establecido para el Fondo, indica que en promedio la cesión no superará el 22.99% al total de ingresos, resultando a la fecha de análisis en una participación del 15.15%.

3. **Adecuado nivel de endeudamiento municipal.** Al 30 de junio de 2019, el ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía fue de 0.55 veces, mostrando una considerable reducción en comparación al nivel de endeudamiento de 2018 (1.12 veces), esta disminución se debe a la reducción del endeudamiento interno, así como al aumento de los ingresos obtenidos en el periodo, permitiendo a la municipalidad tener una brecha de endeudamiento de hasta US\$23.30 millones hasta alcanzar el máximo legal.
4. **Existencia de respaldos legales y mecanismos de cobertura.** La emisión posee dos mecanismos de cobertura, la primera es una cuenta restringida que posee al menos dos cuotas mensuales de cesión, que se mantendrán a lo largo de la emisión y una orden irrevocable de pago que permite el traslado directo de los fondos cedidos de cada mes, de esta manera se reduce el riesgo de impago al fondo de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes de diciembre 2014 hasta diciembre 2018 y no auditados correspondientes al 30 de junio de 2019.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVASO02, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se reporta ningún evento limitante para la clasificación.

Hechos Relevantes

- La alcaldía de Sonsonate pretende demandar a ANDA por cortes del suministro de agua en varios inmuebles municipales. El alcalde Roberto Aquino asegura que la autónoma les esta cobrando US\$2.4 millones por servicios no prestados o suspendidos, a su vez asegura que ANDA mantiene una deuda con la municipalidad que asciende a US\$2.0 millones, sin incluir multas e intereses.

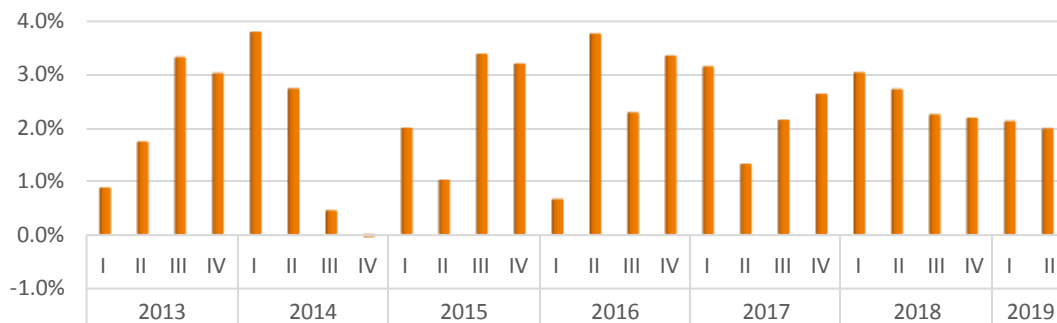
Entorno Económico

Al segundo trimestre de 2019, las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR) muestran que la economía salvadoreña registró una tasa de crecimiento de 1.98%, menor al crecimiento de 2.72% registrado en el mismo periodo del año anterior. En este sentido, desde el enfoque de la demanda, el consumo privado reportó una contribución al crecimiento de 1.42%, menor al 3.15% reflejado en junio 2018, asimismo, la inversión tuvo un aporte del 0.08% (junio 2018: 1.65%). Cabe destacar que, durante los primeros meses del año 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales, dejando como resultado un cambio en la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Por otra parte, la contribución al crecimiento de las exportaciones fue de 2.02% (junio 2018: 0.85%). Asimismo, las importaciones contrarrestaron el crecimiento con 1.42% (junio 2018: 3.37%).

Por el lado de la oferta, los sectores que observaron un mayor aporte al crecimiento fueron: la Construcción (0.4%), Servicios financieros (0.33%), alojamiento y comidas (0.15%), agua y evacuación de aguas residuales (0.03%), electricidad (0.13%) y servicios de administración y apoyo (0.13%). En cuanto al sector construcción, el comportamiento positivo estaría relacionado a la ejecución de proyectos de infraestructura (residencial, comercial y corporativo), así como obras de ingeniería civil. Por su parte, el sector de servicios financiero se ha visto estimulado por el crecimiento en la cartera crediticia y depósitos, así como, el incremento de las primas de seguros. No obstante, la Industria Manufacturera reflejó un aporte al crecimiento de 0.31%, levemente menor al 0.33% de junio 2018.

De acuerdo con las proyecciones del BCR, el crecimiento de la economía salvadoreña se ubicará en 2.3% al cierre del año 2019 mientras que, para el año 2020 la entidad estima que la economía crezca un 2.6%, fundamentada en mayores expectativas de inversión pública y privada

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE 2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Resumen de la estructura de titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN

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

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Detalle de la Emisión	
Denominación del Tramo	VTHVASO 01
Monto de la emisión	Hasta US\$12,487,000.00
Plazo de la emisión	Hasta 120 meses
Tasa de Interés	Fija para ambos tramos
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Monto emitido	US\$12,487,000.00
Saldo de la emisión a la fecha	US\$ 6,439,301.00

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS

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

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

El monto de la emisión es de hasta US\$12,487,000, representada en dos tramos, uno de 5 años y el otro de 10 años. Los montos de los Valores de Titularización están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y

denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América. La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días¹ contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar el setenta y cinco (75%) de la misma. En caso no se cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo con los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

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

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:

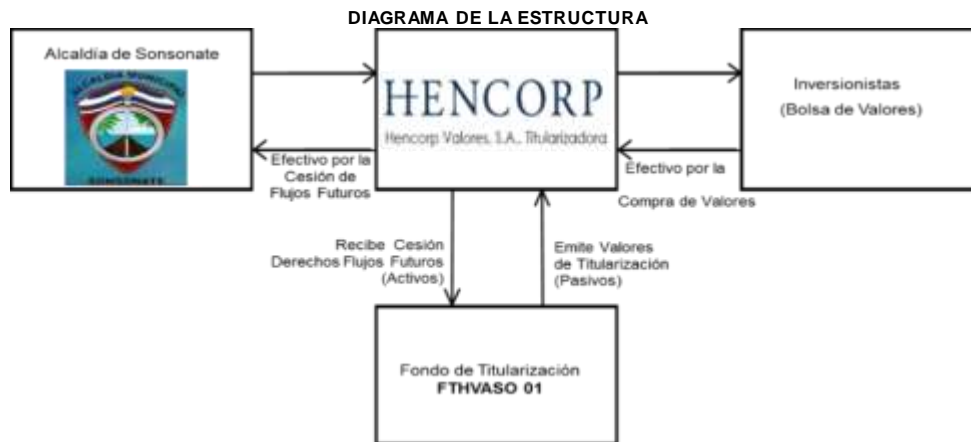
1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente, 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.²
15. Finalmente, se incorpora como parte de los derechos sobre flujos financieros futuros cedidos al Fondo, los ingresos provenientes de las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios, (FODES).³

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

¹ Art. 76 Ley de Titularizaciones de Activos, El Salvador.

² Art. 63, Código Municipal de El Salvador

³ Modificación de Contrato de Cesión de Derechos sobre autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en Julio 2016.



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

Operatividad de la Estructura de Titularización.

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

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

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

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

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

Forma y Lugar de Pago

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

Procedimiento en Caso de Mora

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

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

Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación

Los pagos se deberán realizar en el orden establecido por el artículo 70 de la "Ley de Titularización de Activos"⁴.

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.

⁴ Art. 70. Los pagos que se deban hacer en el proceso de liquidación respectivo, guardarán el orden establecido en este artículo, lo cual deberá hacerse constar en el Contrato de Titularización, así: a) Deuda Tributaria, b) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, c) Otros saldos adeudados a terceros, d) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

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

Compromisos Adicionales del Originador

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

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

Causales de Caducidad

Será causas de terminación del presente Contrato las siguientes:

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

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

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

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVASO 01. Por lo tanto, al 31 de diciembre de 2018, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Municipalidad de Sonsonate), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción; puede afirmarse que el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas.

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

Análisis FODA de la Titularización de la Alcaldía de Sonsonate

Fortalezas

- El fondo de titularización cuenta con adecuadas protecciones legales. El contrato especifica que se trata de una enajenación de flujos financieros futuros, razón por la cual la municipalidad incurriría en responsabilidades penales si quisiera disponer de estos fondos de otra manera. El traslado de los fondos se hará directamente por el colector de los flujos, sin pasar por el originador. Esto se formalizará por medio de un convenio entre la Municipalidad, Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora y el Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. Esto separa, en términos de riesgos, la situación financiera de la municipalidad y la del Fondo de Titularización, ya que una es independiente de la otra.
- La reserva constituida en la cuenta restringida es adecuada para cubrir eventualidades tales como un atraso en el traslado de los fondos. La cuenta restringida cubre atrasos de hasta dos cuotas.
- Los flujos cedidos nunca llegan a ser más de un 23% de los ingresos totales de la municipalidad y se reducen en términos relativos conforme transcurren los períodos, ya que los ingresos totales municipales tienden a aumentar, mientras que los flujos cedidos son una cantidad fija. Al 31 de diciembre de 2018, los montos cedidos representan el 9.51% del total de ingresos de la comuna.

Oportunidades

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

Debilidades

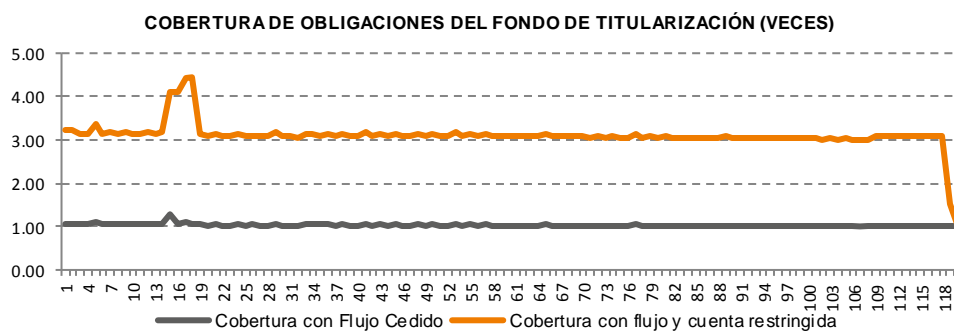
- Existe un riesgo de tasa de interés, ya que el contrato de titularización no estipula una tasa a la cual deban colocarse los títulos. El Fondo de titularización puede optar por una tasa fija o por una tasa variable con dos opciones de tasa de referencia. En ambos casos existe un riesgo, ya que las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

Amenazas

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

Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

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



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp, Inc.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Total	100%	Gerente Administrativo	Victor 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

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

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

Análisis del Originador

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

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

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

El municipio de Sonsonate se integra por un 68.67% de población urbana y un 31.33% de población rural. Dicho municipio tiene una economía mayormente agrícola, de la cual se destaca el cultivo de café, granos básicos, algodón y caña de azúcar. Asimismo, se ubican beneficios para la producción de café y fábricas para la elaboración del azúcar y productos lácteos. Cabe mencionar también, la crianza de ganado, aves de corral y porcino. Asimismo, cuenta con playas como atracciones turísticas.

Gobierno Corporativo

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

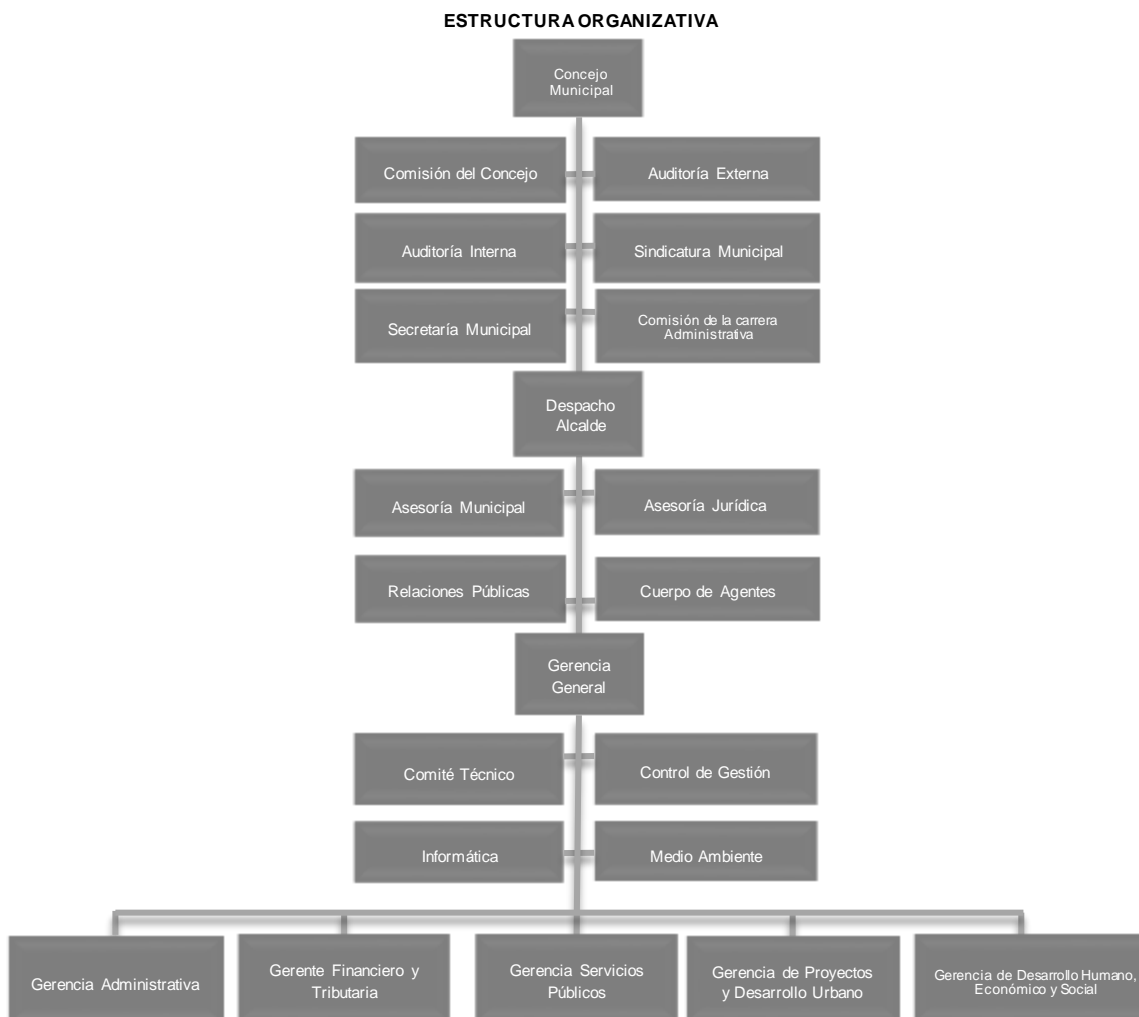
Concejo Municipal

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

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

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

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



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

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

PLANA GERENCIAL

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

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

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

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

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

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

Administración de Riesgos

La Corte de Cuentas de la República de El Salvador emitió las Normas Técnicas de Control Interno⁵, aplicables a Instituciones del Sector Público, en la cual la alcaldía basa sus reglamentos y políticas.

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

Los componentes orgánicos del Sistema de Control Interno son:

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

⁵ 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.

5. Normas relativas al Monitoreo.

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

Reglamento

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

Manuales

- Manual de Descriptor de Cargos y Categorías

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

Análisis Financiero del Originador

Análisis de Resultados

Para el cierre de junio 2019, los ingresos de la alcaldía de Sonsonate ascienden a US\$6.38 millones, presentando un aumento de US\$1.16 millones (22.25%) en comparación a los obtenidos en el mismo periodo en 2018, esto debido al incremento en los ingresos por transferencias de capital recibidas de US\$646 miles (+60.88%) y los ingresos por venta de bienes y servicios de US\$628 miles (+62.74%); consecuencia de la expansión comercial del municipio. Ambos aumentaron en US\$1.27 millones con relación a junio 2018. Por su parte, los ingresos financieros reportaron una disminución de -US\$168 miles, esto debido a la reducción en los ingresos por arrendamiento de bienes de -US\$170 miles.

INGRESOS MUNICIPALES (MILLONES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos tributarios	2,739.7	2,473.90	2,573.63	2,586.33	2,795.23	1,041.36	1,103.56
Ingresos financieros y otros	704.4	730.68	790.43	813.42	1,414.37	418.63	250.91
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	1,368.4	5,558.72	2,018.18	2,454.48	2,844.62	1,382.25	1,373.34
Ingresos por transf. de capital recibidas	1,978.1	2,081.58	2,159.98	2,206.88	2,096.29	1,060.60	1,706.23
Ingresos por venta de bienes y servicios	3,458.6	2,253.76	2,021.94	2,244.33	3,046.14	1,001.60	1,630.02
Ingresos por actualizaciones y ajustes	169.1	121.62	182.24	440.91	8,180.88	311.07	311.81
Ingresos de Gestión	10,418.3	13,220.25	9,746.40	10,746.35	20,377.53	5,215.49	6,375.86

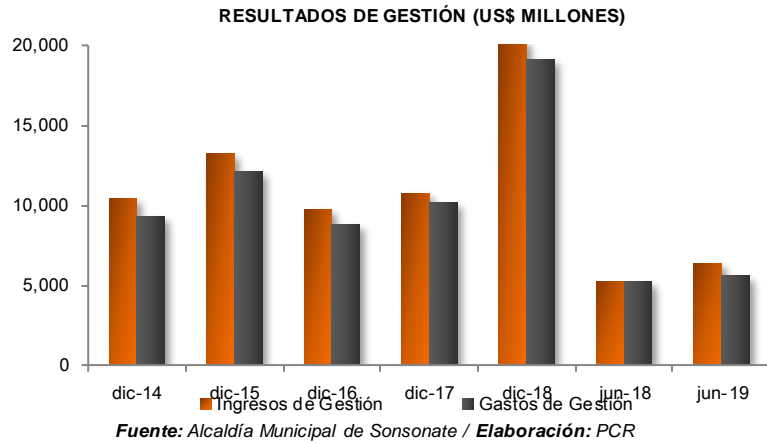
Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Por el lado de los costos y gastos realizados durante el primer semestre de 2019, la municipalidad presenta un leve aumento, siendo un monto de US\$355 miles (6.81%) más que los realizados en junio de 2018, de tal manera que los costos y gastos a la fecha totalizan US\$5.57 millones. Uno de los principales incrementos se dio en los gastos por remuneración al personal de US\$275 miles (+13.81%), seguido por los gastos de inversiones públicas de US\$190 miles (+126.52%), siendo el gasto en proyectos y programas de desarrollo social el más representativo, con el 51.27% de dichos gastos.

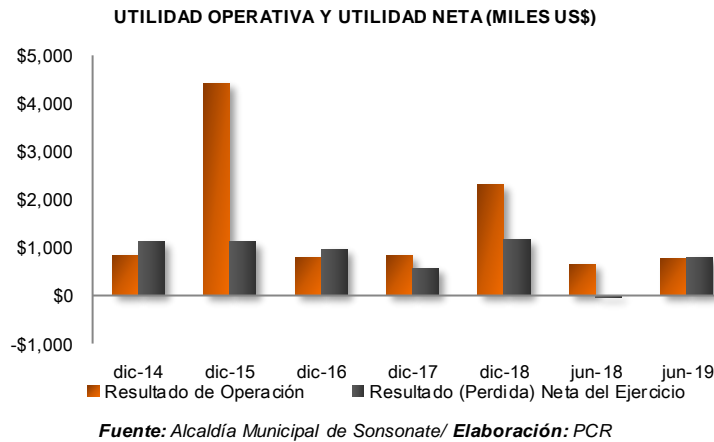
GASTOS Y COSTOS MUNICIPALES (MILLONES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Gastos de inversiones publicas	623.4	241.63	430.79	755.09	481.04	150.35	340.58
Gastos de personal	4,170.7	3,989.98	4,108.88	4,196.52	4,298.69	1,994.03	2,269.42
Gastos en bienes de consumo & servicios	1,911.3	1,611.86	1,244.73	1,456.67	1,553.23	610.49	721.63
Gastos de bienes capitalizables	20.5	20.64	39.03	47.96	46.12	17.19	13.85
Gastos financieros y otros	1,377.6	1,113.00	1,243.72	1,139.93	1,242.63	518.69	498.07
Gastos de transferencias otorgadas	208.0	4,755.98	1,335.63	1,788.76	2,653.28	1,306.99	1,157.38
Costo de ventas y cargos calculados	966.6	361.52	378.16	544.79	730.11	367.46	370.85
Gastos de actualizaciones y ajustes	17.5	9.21	3.91	250.07	8,131.13	253.91	202.57
Gastos de Gestión	9,295.6	12,103.83	8,784.84	10,179.78	19,136.23	5,219.12	5,574.35

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

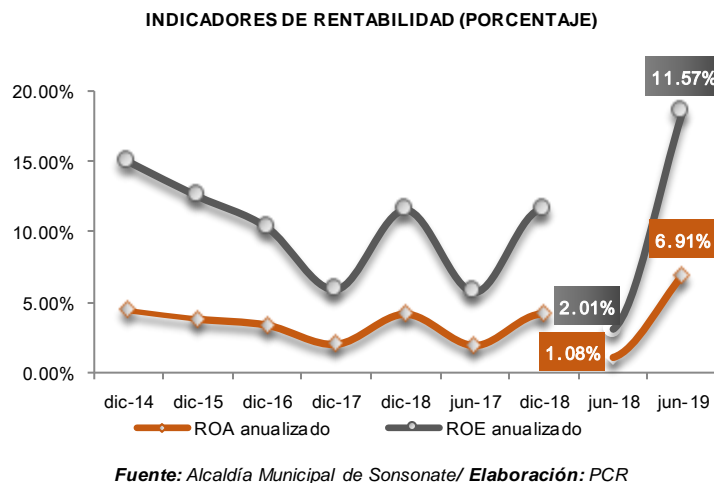


Al 30 de junio 2019, la utilidad operacional de la alcaldía de Sonsonate fue de US\$761.44 miles, a pesar del incremento de los gastos, se logró un margen de utilidad operativa de 18.54%, por el aumento en los ingresos, en especial en las transferencias de capital recibidas. Al compararlo con el mismo periodo en 2018, la utilidad operacional se encontraba en con un margen similar del 19.07%. Asimismo, los gastos financieros se redujeron levemente entre junio de 2018 y 2019 (-US\$20.62 miles), como resultado la utilidad neta de la municipalidad se vio favorecida, pasando de -US\$3.62 miles para junio 2018 a US\$801.51 miles hasta la fecha del análisis, con un aumento de US\$805.13 miles.



Análisis de Rentabilidad

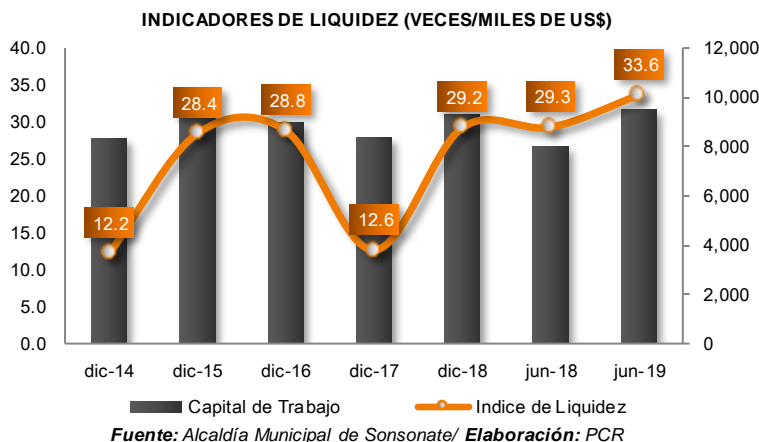
En cuanto a los indicadores de rentabilidad, estos respondieron de manera favorable al incremento significativo de la utilidad neta; al realizar un comparativo entre el periodo de junio 2018 y junio 2019 se observa como el retorno sobre activos paso de 1.08% a 6.91% a la fecha del análisis, mientras que el retorno sobre patrimonio se vio más impactado, pasando de 2.01% a 11.57%.



Análisis de Liquidez

El ratio de liquidez de la municipalidad presenta un incremento de 4.33 veces al compararlo interanualmente entre junio de 2018 y 2019, a la fecha de análisis se observó un incremento en los activos corrientes sobre un leve incremento de los

pasivos corrientes (+186.42% y +3.04% respectivamente). Como resultado los activos corrientes respaldan a los pasivos corrientes en 33.61 veces.

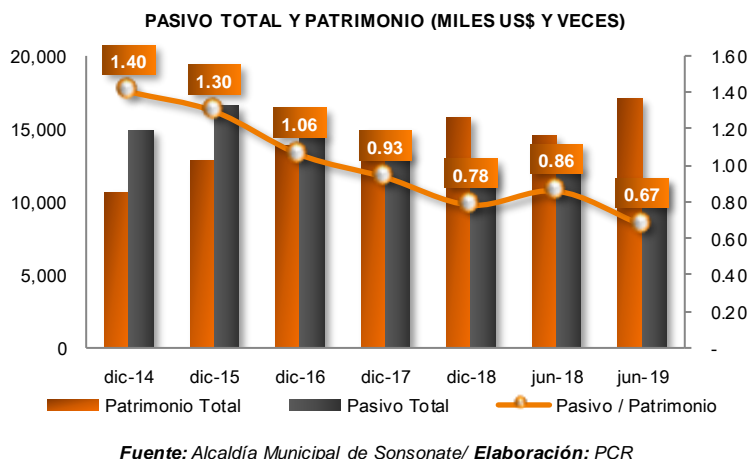


En cuanto al capital de trabajo, la municipalidad presenta un incremento en el monto que posee para hacer frente a cualquier eventualidad, debido al aumento de US\$1.03 millones en los activos corrientes y al leve aumento de US\$8.57 miles en los pasivos corrientes. Por ello, el capital de trabajo se aumentó de US\$7.99 millones en junio 2018, a US\$9.50 millones a la fecha de análisis.

Análisis de Endeudamiento y Solvencia

Al cierre del primer semestre de 2019, los pasivos de la municipalidad ascienden a US\$11.49 millones, los pasivos presentan una disminución de US\$1.02 millones en comparación a junio 2018. Motivado porque la alcaldía reportó una disminución en el endeudamiento interno de US\$861.59 miles (-7.15%) y mismo que tiene una participación de 97.38% del total de los pasivos. La reducción se debe a que la municipalidad ha disminuido sus obligaciones por operaciones de titularización en US\$2.05 millones.

Mientras que el patrimonio suma US\$17.07 millones a junio 2019, con un aumento de US\$2.51 millones.



Dentro de los indicadores de endeudamiento y solvencia se observa como el patrimonio respalda de manera adecuada los pasivos que posee la municipalidad, visible por el nivel de endeudamiento patrimonial a la fecha de análisis el cual fue de 0.67 veces, el cual se redujo en 0.19 veces en comparación a junio 2018, debido a la tendencia decreciente del endeudamiento de la municipalidad que reduce progresivamente sus pasivos.

Debido a que la deuda financiera de la municipalidad compone el 97.47% de los pasivos, el ratio de la deuda financiera entre el patrimonio es proporcional al nivel de endeudamiento municipal.

Resguardos Financieros

Durante la vigencia de la titularización, el ratio de endeudamiento municipal del originador no deberá ser mayor a 1.7⁶ veces. Esta ratio se define como el saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal⁷.

- La deuda pública municipal, es la deuda generadora de intereses definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Endeudamiento Externo.
- Los Ingresos Operacionales, son los ingresos corrientes más transferencias de Capital Recibida.

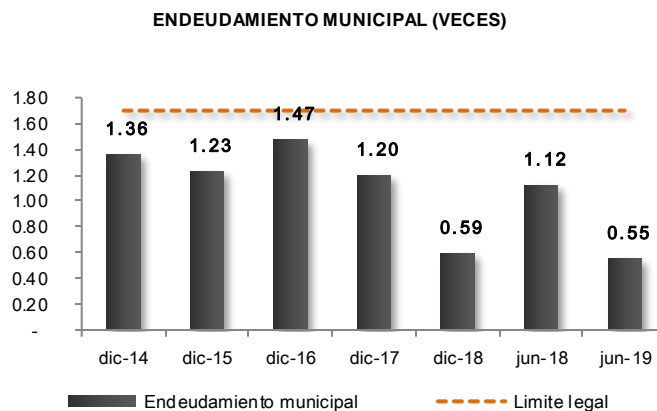
⁶ Ley de endeudamiento Municipal, art. 5

⁷ Ley de endeudamiento Municipal, art. 6 literal b): Saldo deuda pública / ingresos operacionales.

En este sentido, se puede observar que, en los últimos años, el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 5 de la Ley de Endeudamiento Municipal de El Salvador.

Al 30 de junio de 2019, el indicador de endeudamiento municipal es de 0.55 veces, presentando una reducción de 0.57 veces al compararlo con junio 2018 (1.12 veces), siendo el segundo año de manera consecutiva que el índice se reduce, esto como resultado de la reducción de los niveles de endeudamiento (-7.15%) de la municipalidad al no hacerse acreedor de nuevos créditos.

Actualmente la brecha del indicador con el nivel máximo de endeudamiento legal permitido es de 1.15 veces, permitiendo tener una capacidad de endeudamiento hasta de US\$23.30 millones más de la deuda total a la fecha.



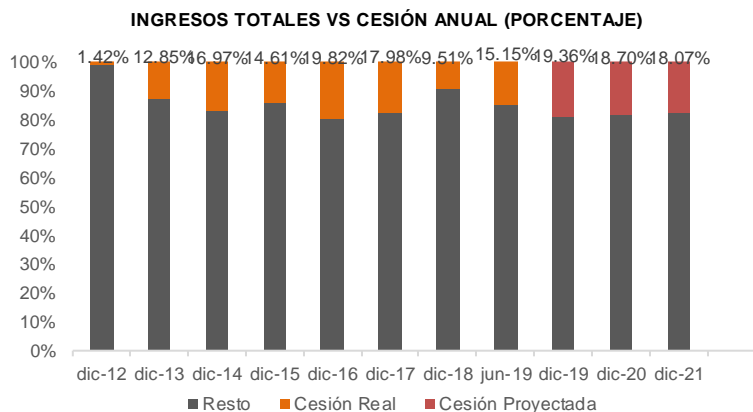
Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

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

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

A la fecha de análisis se han pagado ochenta cuotas de la emisión, equivalentes a un monto cedido de US\$12.00 millones. Asimismo, el monto de cesión semestral fue de US\$966 miles que representan el 15.15% del total de ingresos al cierre de junio de 2019. Cabe destacar que para el primer semestre se proyectaba ingresos por US\$4.96 millones, sin embargo, se finalizó el semestre con US\$6.38 millones.



Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate / Elaboración: PCR

Estado de Situación Financiera

BALANCE GENERAL (MILES US\$)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
RECURSOS							
Fondos	2,574	1,189	1,685	1,680	2,592	554	1,586
Inversiones Financieras	6,465	8,755	7,580	7,369	7,029	7,693	8,172
Inversiones en Existencias	19	18	20	21	20	23	23
Inversiones en Bienes de Uso	16,408	16,050	15,971	18,802	18,202	18,509	18,603
Inversiones en Proyectos y Programas	61	3,387	3,313	277	309	277	168
Total Recursos	25,527	29,400	28,569	28,149	28,152	27,055	28,552
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO							
Deuda Corriente	745	351	322	718	330	282	291
Financiamiento de Terceros	14,158	16,240	14,369	12,876	12,025	12,220	11,196
Total Obligaciones	14,903	16,590	14,691	13,594	12,355	12,503	11,487
Patrimonio							
Patrimonio Municipalidades	9,556	11,747	12,971	14,044	14,610	14,610	16,319
Resultado del Ejercicio a la Fecha	1,123	1,116	962	567	1,241	-4	802
Detrimento Patrimonial	-55	-55	-55	-55	-55	-55	-55
Total Patrimonio	10,624	12,809	13,878	14,556	15,797	14,552	17,066
Total patrimonio más recursos	25,527	29,400	28,569	28,149	28,152	27,055	28,552

Fuente: Alcaldía Municipal de Sonsonate/ Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos Operacionales	7,567	10,286	6,614	7,285	8,686	3,425	4,107
Gastos Operacionales	6,726	5,864	5,823	6,456	6,379	2,772	3,345
Resultado de Operación	841	4,422	790	829	2,307	653	761
Ingresos y Gastos Financieros	-673	-382	-453	-327	99	-100	-247
Ingresos Financieros	704	731	790	813	1,342	419	251
Gastos Financieros	1,378	1,113	1,244	1,140	1,243	519	498
Otros Ingresos y Gastos	955	-2,924	625	64	-1,237	-557	287
Otros Ingresos	2,147	2,203	2,342	2,648	10,277	1,372	2,018
Otros Gastos	1,192	5,127	1,718	2,584	11,515	1,928	1,731
Resultado (Perdida) Neta del Ejercicio	1,123	1,116	962	567	1,169	-4	802

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

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
30 de junio de 2012 al 31 de diciembre de 2018	AA	Estable

Fuente/ Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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

Anexo 1
Código Municipal de El Salvador.
Art 63.

Son ingresos del Municipio:

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