2012
Junio

Global Venture S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate Cero Uno

Informe de Clasificación al 30 de Junio de 2012

Septiembre 2012

Fondo de Titularización Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de Sonsonate Cero Uno

Clasificación

Al 30 de Junio 2012

	Rating Actual
Emisión FTHVASO01	AA
Perspectiva	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	24 Septiembre 2012
Reunión	Ordinaria

1 Ratings 1

2 Bases de Clasificación 2

3 Análisis financiero 5

Descripción de la 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.
El signo "+" indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior, mientras que el signo "-" indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá 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. *art 92 Ley del mercado de valores*.
La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 30 de Junio de 2007, 2008, 2009, 2010 , 2011 y 2012 así como proyecciones proporcionadas.
Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Analistas :

Siomara Brizuela Quezada
Rafael Antonio Parada M.

Calle la Jacaranda Pje.8
#3 Urbanización Maquilishuat
San Salvador
Tel: 2263-3584
global.venture@cyt.net
global.venture@navegante.com.sv

Bases para la Clasificación

El rating asignado de es de AA perspectiva estable a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora (Hencorp) a través del Fondo de Titularización Alcaldía Municipal de Sonsonate 01 FTHVASOO1, tiene su base en los siguientes aspectos: la estructura de ingresos propios más amplia y diversa y nivel de ingresos totales, el nivel de endeudamiento, el nivel patrimonial , la experticia del alcalde, la evolución del ciclo económico de la Alcaldía Municipal . La fortaleza legal y financiera de la estructura utilizado, por la cesión de todos los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros ingresos (el importante monto percibido del Municipio de Sonsonate y de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros) y que servirá para pagar la emisión, asi como la adecuada cobertura para el servicio de la deuda según estimaciones y escenarios considerados . La titularización que realiza Hencorp se encuentra respaldada por la cesión que el originador de los flujos de la Alcaldía Municipal , realizará durante todo el plazo de la emisión , es decir todos los derechos de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. El rating tiene su base en la tendencia histórica de los ingresos totales y los ingresos propios como fuente de recursos, el desarrollo del municipalismo y la descentralización de la inversión publica hacia la municipalidades, el comportamiento económico-financiero y en las variables claves de la Alcaldía Municipal, la estructura de capitales propios, el comportamiento de los ingresos de las propias fuentes, la tendencia del endeudamiento y su historia. La Alcaldía Municipal ha tenido una evolución positiva de su ciclo económico en los últimos años; las perspectivas en el manejo de los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras . La mejora de la estructura de capital le permitirá enfrentar mejor la coyuntura de recesión y crisis que se desarrolla en el país, pero sobre todo las secuelas en las condiciones económicas -financieras de la municipalidad y de su población. La gestión de la exposición al riesgo será clave sobre todo por el impacto que la recesión tendrá en los ingresos de fuentes propias(ingresos tributarios y por venta de bienes y servicios) y en la mora . La Alcaldía Municipal cuenta con un fuerte índice patrimonial en el largo plazo, con un buen nivel de patrimonio municipal ajustado a riesgo, que será clave para el escenario de riesgo de severo a moderado que se tendrá en los próximos años .

Otros factores que han determinado esta clasificación es el crecimiento del enfoque de territorialidad y desarrollo

Antecedentes

La Alcaldia Municipal de Sonsonate .La Alcaldía Mayor de Sonsonate fue una división administrativa del Imperio español, creada en 1540 dentro de la Capitanía General de Guatemala. está alcaldía mayor se funciono con la Intendencia de San Salvador en 1824. Es la cabecera del departamento de Sonsonate , para el año 2007 con una poblacion de 71,541. La pobreza relativa del departamento de Sonsonate es 34.7% y de pobreza extrema es de 17%, poblacion que no utiliza una fuente de agua mejorada 39.4%, niños menores de cinco años con peso insuficiente 13%,esperanza de vida 0.79 la tasa de alfabetización 83.3% y la tasa de matriculacion combinada 64.3 , los años de escolaridad promedio son de 5.2 años, el ingreso percibido estimado $3,620 (PPA).

El jefe edilicio por tercer período consecutivo es José Roberto Aquino Ruiz, militante del partido Alianza Republicana Nacionalista (ARENA). El jefe edilicio fue reelegido para su tercer período a cargo de la administración del Municipio de Sonsonate el pasado 11 de marzo de 2012

municipal , la estructura de ingresos de fuentes propias más amplia y diversa. Posee fortalezas de estabilidad que le permiten que los ingresos tenga una diversificación de riesgo, por la fragmentación de los usuarios de la municipalidad .

El tamaño y tipo de contribuyente es un factor importante que mejora la habilidad de la Alcaldía Municipal para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad .

Se está centrando en la estrategia de diversificación de las fuentes de fondos actuales centrado en cajas de créditos, se está enfilando en la búsqueda de fuentes mas baratas a fin de mejorar el impacto de la Alcaldía .

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mejora de la estructura de ingresos para la alcaldía municipal por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país y por las políticas económicas de reactivación enfocadas en los gobiernos locales y dirigidas a descentralizar en el territorio el presupuesto nacional .

El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la Gestión histórica, el índice de Capitalización y de ingresos propios, la adecuación de la Alcaldía en términos de riesgo tanto en escenarios severos como en escenarios adversos.

Análisis Prospectivo

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis actual del sector financiero y la recesión económica de los Estados Unidos, Europa y del mundo, la crisis fiscal global y una débil recuperación , afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en recesión. La cartera de contribuyentes será afectada por la recesión y la crisis delincuencial, ésto repercutirá en un bajo crecimiento de los ingresos de fuentes propias .

Los ingresos serán afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que la recesión golpeó fuerte desde finales del 2009 y las secuelas continuarán en los próximos años.

Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales y lograr alto niveles de sustentabilidad, debe mejorarse el proceso de cobro de mora.

Los factores de protección son suficientes.

El Municipio va a mejorar su situación de fuentes , con el acceso a fondos mediante esta titularización, tanto a corto como a más largo plazo, proporcionándole fuentes a un menor costo que le permitirán ser más competitivo y mejorar su impacto

Entorno Económico

Según la CEPAL durante 2011, la política fiscal estuvo orientada a cumplir la meta acordada con el Fondo Monetario Internacional

(FMI) de un déficit del sector público no financiero (SPNF) equivalente al 3,6% del PIB, incluidos pensiones y fideicomisos (un 4,3% en 2010). En este marco, se hizo un esfuerzo especial para proteger a la población más desfavorecida del alza de precios de los productos básicos por medio del otorgamiento de subsidios al consumo de combustibles.

En los primeros nueve meses del año, los ingresos totales del SPNF subieron, impulsados por la relativa mejoría de la actividad económica, no obstante haberse suspendido temporalmente el impuesto específico sobre los combustibles. Debido al repunte inflacionario, el aumento fue de solo un 5,5% en términos reales (un 8,8% en el mismo período de 2010). El crecimiento real de los gastos totales del gobierno durante los primeros tres trimestres del año fue del 6,1%. El déficit fiscal resultante ha sido financiado sobre todo con recursos externos, entre los que se destaca el financiamiento multilateral. Se estima que la corrección fiscal ayudó a reducir ligeramente la deuda pública total como proporción del PIB, del 52,8% registrado en 2010 al 52% en 2011.

En el presupuesto para 2012 se prevé un déficit del SPNF equivalente al 2,5% del PIB, es decir, una disminución de un punto del PIB respecto de 2011. Este resultado está basado en una tasa de crecimiento del PIB real del 2,5%, así como en la aprobación, por parte de la asamblea legislativa, de medidas para aumentar el ingreso equivalentes al 0,5% del PIB. Según el ministerio de Hacienda, los principales riesgos del resultado fiscal en 2012 son un crecimiento económico menor y retrasos en la eliminación de subsidios temporales al consumo de combustibles.

Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas

Aspectos claves de
La Alcaldia Municipal de
Sonsonate

Fortalezas

- Una estructura 20/80 diversificada de contribuyentes y de ingresos de propias fuentes .
- El nivel de los flujos son suficientes para soportar la cesión requerida para la titularización
- La estabilidad en losi ngresos debido a la tendencia histórica que permite una gran flexibilidad y poder disponer de un recursos ciclico
- Historial de cumplimiento y endeudamiento bajo.
- La estructura de proyectos sociales le permite ser flexible y disponer de un ciclo corto de los procesos.

Debilidades

- Costo alto del fondeo .
- Cartera de contribuyentes sensible al deterioro por la recesión.
- Costos y gastos de operaciones fuerte .
- Nivel de mora alto.

Oportunidades

- Políticas de desarrollo territorial y municipalidad.
- El Plan de reactivación del gobierno actual.
- Las políticas de reactivación al sector construcción y la inversión que se hará en vivienda y focalización en la demanda agregada .

Amenazas

- Crisis de la burbuja de hipotecas y crédito, contracción del crédito.
- Recesión económica de los Estados Unidos y del mundo

.Tendencia de que la mora se incremente.

- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2012 y 2013 (Crecimiento de bajo como escenario optimista de nuestra economía).
- La coyuntura económica y social.
- Crisis económica nacional y sectores claves de la economía en profunda recesión.
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez de los contribuyentes .

Estructura de la Titularización:

La estructura de la titularización y el contrato de la titularización de flujos futuros permite reducir considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador (la Alcaldía Municipal de Sonsonate). Esta estructura de la titularización y los mecanismos operativos del fondo de titularización poseen un marco legal adecuado para su cumplimiento, permitiendo enmarcar las obligaciones del originador (la Alcaldía Municipal de Sonsonate y el administrador del fondo (Hencorp Valores, S.A., Titularizadora); permite a su vez que los mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos; con la obligatoriedad de constitución de una cuenta restringida así como la incorporación de resguardos financieros y los mecanismos a tomar ante un eventual desvío de fondos.

Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

El esquema Colector del monto de pagos por medio de la cesión los derechos futuros sobre la cantidad estipulada de los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Sonsonate mensualmente (garantía legal de estos fondos) por colector autorizado independiente. En el año 2011, 2010 , 2009 , 2008 y 2007 los ingresos propios han sido US$ $4.58 millones , US$ $4.40 millones , $4.45 millones, $4.30 millones y $3.88 millones respectivamente . Con este monto se cubre en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada.La cantidad que se requiere para el Fondo de titularización para el primer año es de $1.32 millones siendo el 16.93% del total de ingresos de la Alcaldía, para despues del 24 mes sera de $1.932 millones

Reporte de Ingresos Alcaldía Sonsonate

	Ingresos Tasas Municipales	Ingresos Impuestos M	Ingreso Total
2008	$ 2.50 millones	$ 1.80 millones	$6.86 millones
2009	$ 2.34 millones	$ 2.10 millones	$ 6.83 millones
2010	$ 2.33 millones	$ 2.06 millones	$ 6.98 millones
2011	$ 2.22 millones	$ 2.35 millones	$ 7.31 millones

*/ el 2011 son valores proyectados

,siendo el 23.13% del total de ingresos en ese año. La relación de ingresos/egresos de la cobertura de la titularización, indica que los compromisos del fondo de titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%; ya que los ingresos cubren los egresos del fondo de titularización en forma adecuada. A esto hay que sumar el saldo de la cuenta restringida no debera ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos ; lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas, el capital e intereses y contar con cierto excedente. Al contar con ésta cuenta, la cobertura de los compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectados con sus flujos teóricos; serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo

Los derechos cedidos sobre los fondos del municipio son suficientes, de la Alcaldía Municipal para el pago de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 120 los meses de vigencia de los valores.

Flujos a ceder por Alcaldía Municipal de Sonsonate al Fondo de Titularización

Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 16	US$ 110,000
Mes 17 al 18	US$ 130,000
Mes 19 al 120	US$ 161,000

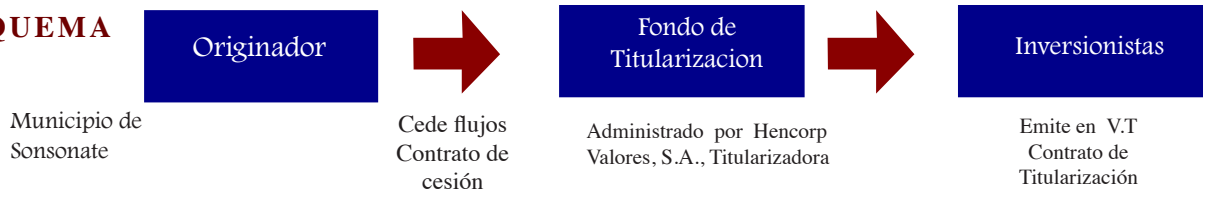
Antecedentes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la primera Sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

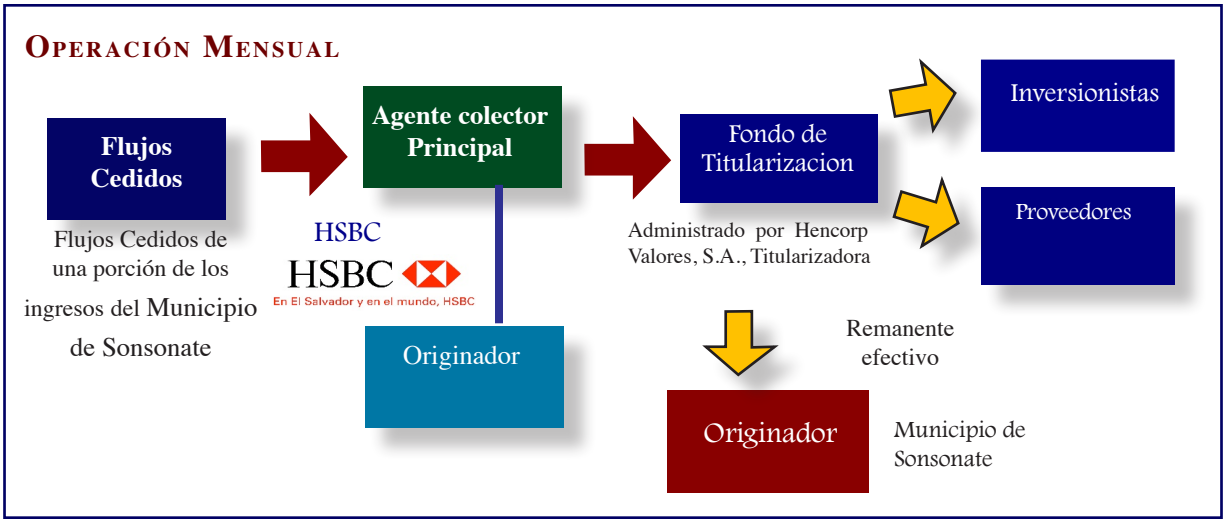
La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titulizadora es el brindarle liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Hencorp, Inc. 89.1%, Eduardo Alfaro Barillas 10.0%

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es una de las dos empresa autorizada para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Como empresa han manejado 6 titularizaciónes, son los lideres del sector. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.

Esquema



Operación Mensual



Impacto Ingresos Alcaldia Sonsonate

Cifras en millones de $

	Ingresos	Ingresos propios	Cesión	% Cesión/ ingresos	% Cesión/ ingresos propios
2008	$ 6.86	$4.300			
2009	$ 6.83	$4.440			
2010	$ 6.98	$4.397			
2011	$ 7.53	$4.718			
2012	$ 7.79	$4.674	$ 1.320	16.94%	28.24%
2013	$ 8.06	$4.836	$ 1.626	20.17%	33.62%
2014	$ 8.35	$5.010	$ 1.932	23.14%	38.56%
2015	$ 8.64	$5.184	$ 1.932	22.36%	37.27%
2016	$ 8.94	$5.364	$ 1.932	21.61%	36.02%
2017	$ 9.25	$5.550	$ 1.932	20.89%	34.81%
2018	$ 9.58	$5.748	$ 1.932	20.17%	33.61%
2019	$ 9.91	$5.946	$ 1.932	19.50%	32.49%
2020	$ 10.26	$6.156	$ 1.932	18.83%	31.38%
2021	$ 10.62	$6.372	$ 1.932	18.19%	30.32%

Los ingresos esperados para los próximos 10 años estarían aproximadamente en US$ 18.40 millones

Los pagos de los ingresos percibidos por el Municipio de Sonsonate ingresarán primeramente a la cuenta del fondo de titularización para el pago de sus compromisos con el inversionista, posteriormente el excedente será transferido a la cuenta administrada por la Alcaldía Municipal .

Hay una adecuada cobertura del fondo de titularización, en la evaluación realizada a los flujos cedidos por parte de la institución; estos son suficientes para cubrir el aporte requerido para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas.

Sobre el originador

El continuo nivel de crecimiento de los ingresos propios y de las transferencias en los últimos 5 años. Asimismo, se espera que para los próximos años se mantenga esta tendencia creciente y el nivel de estabilidad.

El Municipio de Sonsonate, mantendrá los siguientes resguardos Financieros: no aumentar el nivel de endeudamiento arriba del índice permitido para las municipalidades . Existiría un incumplimiento si el indicador por dos periodos (Si se mide trimestralmente) o un periodo (Si se mide semestralmente) no logra estar abajo del requerido.

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Mediante Escritura Pública de Cesión, el Municipio de Sonsonate cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01 FTHVASOO1, todos los derechos sobre los 120 flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad estipulada de

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Resumen de la Estructura de Titularización

Denominación del Fondo de Titularización	Fondo De Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Sonsonate 01 denominación que podrá abreviarse "FTHVASO 01".
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVASO 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador	Municipio de Sonsonate.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACION – HENCORP VALORES – ALCALDIA MUNICIPAL DE SONSONATE 01, cuya abreviación es VTHVASO 01.
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVASO 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización - Títulos de Deuda".
Monto de la emisión y Plazo	Hasta US$ 12,487,700.00, un plazo hasta por ciento veinte meses
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVASO 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Cuenta Restringida Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVASO CERO UNO, la que será administrada por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a las próximas dos cuotas de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. Ordenes Irrevocables de Pago (OIP): Como respaldo operativo de la emisión, el Originador por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), que serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión "VTHVASO CERO UNO" y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos por el Banco HSBC Salvadoreño, S.A .
Negociabilidad	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros	Los fondos que la Alcaldía Municipal de Sonsonate reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVASO 01, serán invertidos en Proyectos de Inversión determinados por el municipio y parte de los fondos se destinaran a pre-pagar la totalidad de la totalidad de la deuda financiera con mayor tasa de interes contraida por el originador.

un % de los ingresos del municipio de Sonsonate por la Alcaldía Municipal cada mes, libres de impuestos hasta completar las cifras indicadas en el cuadro Monto a ceder . Flujo trasladado por colector autorizado independiente con una OIP a traves del Banco HSBC Salvadoreño, S.A. a partir del día uno de cada mes .

Descripción de los Flujos Futuros

La cesión de los Flujos Futuros será en 120 pagos mensuales que en total representará US$18,402,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por un % de los ingresos percibidos cada mes por el municipio de Sonsonate, a traves del Banco HSBC Salvadoreño, S.A. .

Operatividad de la Estructura de Titularización

Se aperturarán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización: cuenta discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos del originador), una cuenta restringida del Fondo de Ti-

tularización (provisión de dos cuotas mensuales de flujos cedidos próximo pago a realizar). Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: (i) En caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador, ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, (iii) Comisiones a la Sociedad Titularizadora, (iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros,(v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

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 FTHVASO01, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y capital de la próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVASO01 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son los superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota e intereses y principal próxima siguientes de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES y la SSF.

Análisis

Financiero

Alcaldía Municipal de Sonsonate
Balance General Resumido al 30 de Junio
(Cantidades en Miles de US $)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Fondos	**3,692.47**	**5,001.80**	**4,791.34**	**5,396.70**	**10,623.47**	**9,821.59**
Disponible	349.14	359.07	272.61	405.87	2,816.37	2,455.25
Anticipos Fondos	2.96	309.53	28.43	25.70	51.19	1,817.73
Deudores monetarios	1,428.60	935.99	539.21	688.53	3,160.34	677.89
Inversiones en proyectos y programas	**1,626.60**	**3,135.08**	**1,233.09**	**-**	**377.51**	**2,934.75**
Bienes depreciables	130.59	774.99	3,864.50	4,781.11	4,674.20	4,905.39
Bienes no depreciables	**599.65**	**821.23**	**821.23**	**821.24**	**821.24**	**1,144.35**
Total Recursos	**6,049.31**	**9,733.10**	**10,710.16**	**10,999.05**	**16,496.42**	**18,806.07**
Obligaciones con terceros	**1,729.12**	**1,949.84**	**2,829.15**	**2,378.66**	**7,563.93**	**10,348.95**
Endeudamiento interno	1,425.76	1,651.90	2,399.14	2,185.36	7,259.89	10,273.55
Acreedores Monetarios por pagar	283.42	245.18	113.49	119.23	161.80	20.29
Total Pasivo	1,729.12	1,949.84	2,829.15	2,378.66	7,563.93	10,348.95
Total Patrimonio	**4,320.42**	**7,783.30**	**7,881.01**	**8,620.40**	**8,932.51**	**8,457.15**
Patrimonio Municipal	319.54	409.40	3,651.95	3,616.43	3,616.43	3,616.43
Resultados acumulados	347.03	653.69	382.98	504.50	-15.46	-99.81
Total Pasivo y Capital	**6,049.31**	**9,733.10**	**10,710.16**	**10,999.05**	**16,496.42**	**18,806.07**

Alcaldía Municipal de Sonsonate.
Estado de Resultado Resumido al 30 de Junio
(Cantidades en Miles de US $)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos	**2,569.60**	**3,145.25**	**3,007.05**	**3,133.76**	**3,451.11**	**8,029.00**
Ingresos tributarios	738.17	813.72	1,024.53	1,115.44	1,261.78	1,298.85
Ingresos por transferencias corrientes	152.12	693.59	277.53	258.58	238.64	4,784.60
Ingresos por transferencias de capital recibidas	458.31	506.11	564.10	578.57	701.63	745.89
Ingresos por ventas de bienes y servicios	1,066.04	1,104.41	1,099.19	1,126.53	1,127.62	1,117.60
Ingresos por actualizaciones y ajustes	154.84	27.05	41.69	54.64	121.44	82.06
Total Gastos	1,866.29	2,423.80	2,528.64	2,544.63	3,466.58	8,128.82
Costos de Operación	175.62	366.75	249.94	308.74	377.03	423.51
Menos: Gastos de Operación	1,868.81	2,090.54	2,326.41	2,278.19	3,052.13	3,212.93
De Personal	1,355.46	1,551.91	1,614.79	1,662.70	1,850.77	1,915.82
Gastos de bienes de consumo y servicios	444.66	452.98	573.31	401.75	737.38	730.91
Gastos financieros	68.69	85.65	138.31	122.67	373.65	479.79
Otros gastos	-178.14	-33.49	-47.71	-42.31	-37.43	-4,492.38
Resultados	**347.03**	**654.47**	**382.98**	**504.52**	**-15.47**	**-99.82**

Las tablas presentan información financiera de la Alcaldía Municipal de Sonsonate,no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros de la empresa a Junio 30 de 2007, 2008,2009, 2010 , 2011 y 2012 (Cantidades en Miles de $)

Volúmenes de Operación

En Junio del 2007, la Alcaldía Municipal obtiene unos Resultados/ superávit de $ 347.03 Miles, de $654.47 en Junio del 2008, $382.98 Miles en Junio del 2009, $ 504.52 Miles en el primer semestre del 2010 y $ -15.47 Miles en Junio del 2011 y al 30 de Junio del 2012 $ -99.82.

La Alcaldía Municipal ha vivido este ciclo de resultados en el periodo del 2007 al 2012 que se ha desenvuelto en una situación económica en recesión y bastante adversa del pais, con cambios en los sectores económicos y en la demanda agregada ocasionada por los problemas en USA. Esta coyuntura económica y política particular se auna a una relantización de nuestra economía, que se sitúa en un marco general que afecta a todo el país, el cual se ve particularmente marcado por una desaceleración económica dentro de una recesión, que a su vez, propicia una disminución en la demanda agregada, producción e inversión nacional, con una política restrictiva económica.

Comportándose los ingresos de forma cíclica, con los ingresos de sus propias fuentes y las ayudas del gobierno central tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo, se ve una tendencia cíclica a la mejoría en los resultados en el periodo del 2007-2010; Sin embargo, este efecto cíclico de los ingresos se ve acompañado por similares crecimiento de los Gastos de Gestión por el incremento porcentual en estos Gastos de Operaciones necesario considerar que en este ejercicio disminuyen fuertemente pasando de 72.7% en el 2007 al 88.44% en el 2011.

Se ha vivido un efecto combinado de un aumento porcentual de los ingresos de

Operación y de los gastos de operación. En Junio de 2008, los ingresos muestran un incremento del 22.4% con relación al período anterior y los resultados son positivas, con tendencia a la alza en los gastos de Operación del 29.9% así como en los Gastos financieros del 24.7 % .Experimentó un aumento del 10.2%, en los ingresos tributarios y de un 3.6% en los ingresos por venta bienes y servicios . Estos incrementos, que llevó los ingresos de las propias fuentes a un nivel de $1.92 Millones en Junio 2008, aumentado también la participación en ingresos por transferencias del gobierno de $1.20 Millones

Para Junio 2009, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que se generó en el país , la Alcaldía Municipal reportó una cartera de ingresos de $ 3.0 Millones teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de $ 2.1 Millones en Junio 2009, la participación en ingresos por transferencias del gobierno fue de $ 841.6 miles, decrementándose porcentualmente en 29.8% Para el primer semestre del 2009 una baja del 4.4%, en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica. Para el 2010 tiene una cartera de ingresos de $ 3.134 Millones que representa un crecimiento del 4.2% en relación al nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de $ 2.24 Millones en Junio 2010, la participación en ingresos por transferencias del gobierno fue de $ 837.1 miles una disminución porcentual en 0.5% con relación a Junio del 2009.

Posteriormente, durante el primer semestre del 2011, a pesar de la recesión económica que no deja de afectar negativamente al país, se tuvo una incremento de la cartera de ingresos porcentual del 10.1% llevándoles a niveles de $ 3.451 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de $ 2.39 Millones en Junio 2011, la participación en ingresos por transferencias del gobierno fue de $ 940.27 miles, incrementándose porcentualmente en 12.3%, para el primer semestre del 2011.

Durante el primer semestre del 2012, se tuvo una incremento de la cartera de ingresos porcentual del 132.6% llevándoles a niveles de $ 8.02 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de $ 2.41 Millones en Junio 2012, la participación en ingresos por transferencias del gobierno fue de $ 5.53 millones.

Ingresos y resultados operativos

Ingresos de Operación:

Los Ingresos Operativos de la Alcaldía provienen principalmente de sus Ingresos tributarios, Ingresos por ventas de bienes y servicios, Ingresos por transferencias corrientes, Ingresos por transferencias de capital recibidas .

A Junio, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo variable, estos crecen a excepción del Junio del 2009. Luego empiezan a incrementar en los años subsiguientes hasta llegar a un crecimiento del 132.6% entre Junio del 2011 y Junio del 2012, en su mayoría motivadas por Ingresos por transferencias.

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Ingresos tributarios» es variable en el periodo analizado, ya que su participación dentro del total de los Ingresos, constituyendo el 28.73%, 25.87%, 34.07%, 37.09%, 36.56% disminuyendo al 16.18% para los meses de Junio de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012 respectivamente.

Los Ingresos por Ingresos por ventas de bienes y servicios constituyendo el 41.49%, 35.11%, 36.55%, 35.95%, 32.67% y 13.92% para los meses de Junio de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012 respectivamente. .

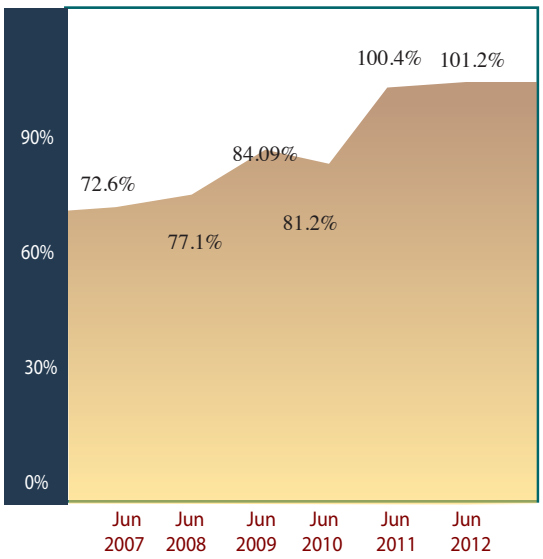
Los Ingresos por transferencias corrientes y Ingresos por transferencias de capital, mantuvieron la tendencia a la alza a convertirse en una buena parte de los ingresos porcentuales, aumentando en el período analizados de la siguiente manera: Ingresos por transferencias corrientes 5.92%, 22.05%, 9.23%, 8.251%, 6.91% y 59.59% para los meses de Junio de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012 respectivamente.

Durante el período analizado, la Alcaldía Municipal ha podido crecer frente a grandes situaciones adversas: el

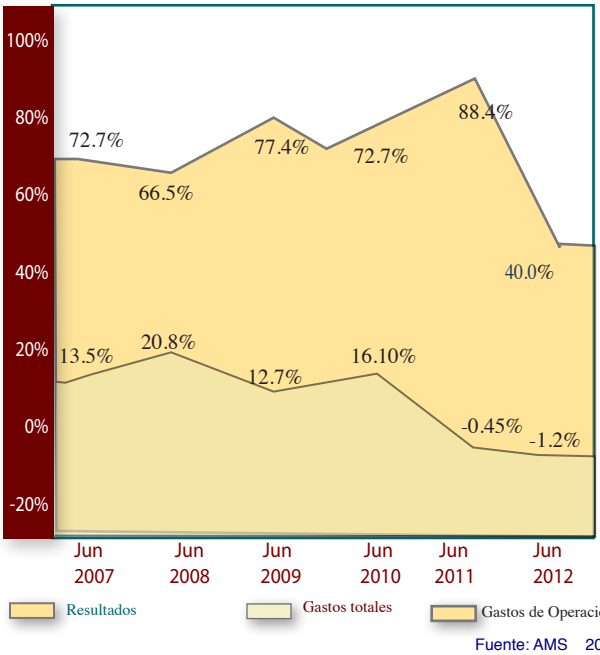
Ingresos de Operación	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun
Ingresos tributarios	28.73%	25.87%	34.07%	35.59%	36.56%	16.18%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	41.49%	35.11%	36.55%	35.95%	32.67%	13.92%
Ingresos por transferencias corrientes	5.92%	22.05%	9.23%	8.251%	6.91%	59.59%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	17.84%	16.09%	18.76%	18.46%	20.33%	9.29%

Estado de Resultados : estructura %

Gastos totales
como porcentaje del Ingreso de Operación



Resultados, Gasto de Operación
como porcentaje del Ingreso de Operación



Fuente: AMS 2012

bajo crecimiento de nuestra economía ; todo esto enmarcado en un ambiente de recesión, con una gran liquidez en el sistema financiero y marcadas asimetrías y baja competitividad.

Gastos de Operación:

Así como los Ingresos provienen principalmente de las operaciones normales , los Gastos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones y de la gestión de la Alcaldía , compuestos principalmente por los «Gastos de inversiones Públicas , Gastos de bienes capitalizables », seguidos por los «Gastos de ventas y cargos calculados, Gastos de bienes de consumo y servicios » y «Gastos financieros».

Al analizar los Resultados reportados a finales de Junio, vemos que la Alcaldía Municipal ha aumentado anualmente sus Gastos de Operación, constituyendo el pico el año 2012 , en términos porcentuales, se ha evolucionado una mayor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 72.7% en el 2007, disminuyendo a 66.5% en el 2008 para aumentar al 77.37% en el 2009, 72.70% en Junio del 2010, al 88.44% en el 2011 y en Junio del 2012 un 40%

En general este incremento se debió principalmente a los gastos de Personal y gastos de bienes de consumo y servicios. El peso porcentual del personal pasó de constituir el 52.75% en el 2007, al 49.34% en el 2008, al 53.70% en el 2009, al 53.06% en el 2010, al 53.63% a Junio del 2011 disminuyendo al 23.9% en Junio del 2012.

El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 2.67% en el 2007, en Junio del 2008 a 2.72% , en Junio del 2009 a 4.60%, en Junio del 2010 a 3.91%, al 10.83% a Junio del 2011 y al 6.0% en Junio del 2012.

Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 72.7% de los ingresos totales del 2007, el 77.1% en el 2008. El 2009, 2010, 2011 y 2012 representaron el 84.09%, 81.2%, 100.4% y 101.2% respectivamente , siempre con mayor peso en los Gastos de Funcionarios y Empleados.

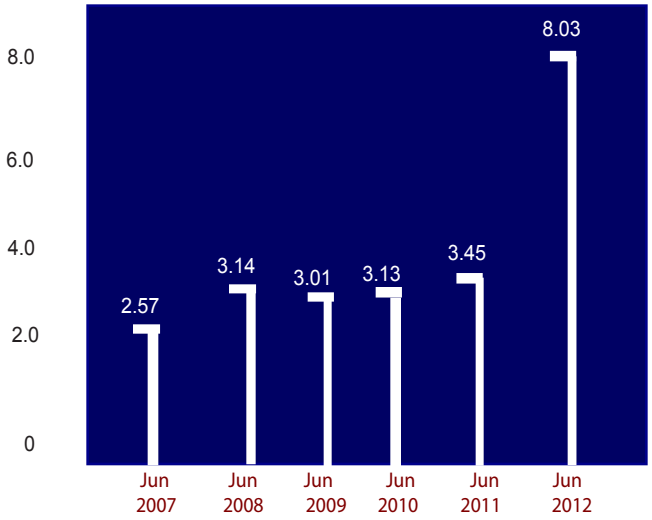
Los Resultados :

A Junio del 2007 al 2012, la Alcaldía Municipal experimentó Resultados originadas en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Ingresos y Gastos.

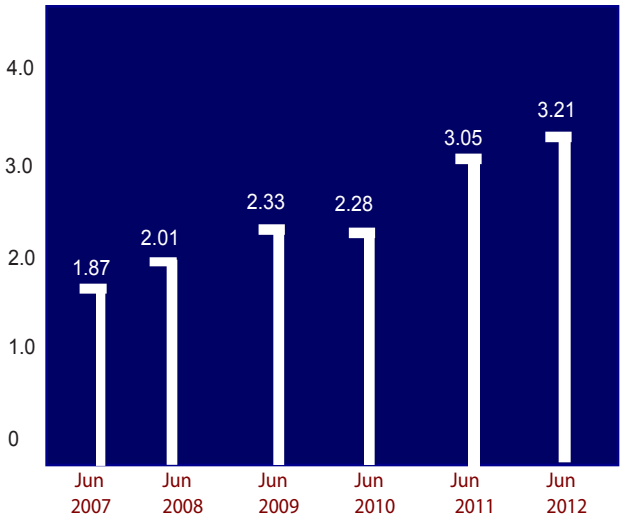
En el 2007 y el 2008, los Resultados permitieron cerrar operaciones con resultados del 13.5% y 20.8% respectivamente. A Junio 2007, los resultados son de $ 347.03 Miles, la fuente mayoritaria de los resultados provino de las operaciones corrientes y de los ingresos por actualizaciones y ajustes , de igual forma durante Junio del 2008, los resultados de la Alcaldía Municipal asciende a $654.47Miles .

Para el 2009 y 2010 , los Resultados permitieron cerrar operaciones con una utilidades del 12.74% $382.98 Miles y 16.10% $ 504.52 Miles respectivamente. Para Junio

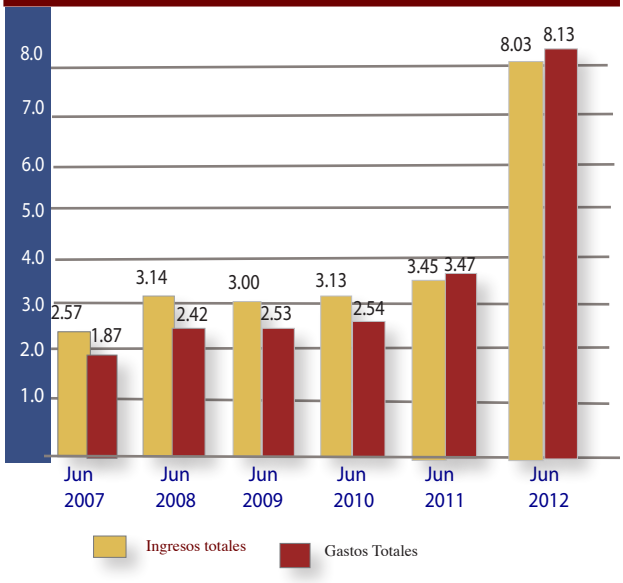
Ingresos de Operación
millones de US$



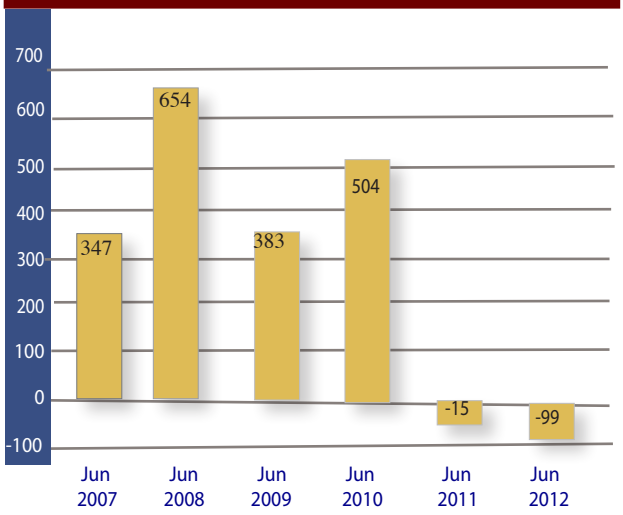
Gastos de Operación
millones de US$



Ingresos y Gastos totales - en Millones de dólares



Resultados - en Miles de dólares



2011 y el 2012, los resultados son negativos, de $-15.47 Miles, y $ -99.82 Miles.

Gastos (en Porcentajes)	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun
Gastos de inversiones Públicas	6.69%	11.62%	8.31%	9.64%	10.76%	5.3%
Personal	52.75%	49.34%	53.70%	53.06%	53.63%	23.9%
Bienes de consumo y servicios	17.30%	14.40%	19.07%	12.82%	21.37%	9.10%
Gastos Financieros	1.57%	3.0%	4.16%	4.72%	7.25%	5.98%
Total Gastos	72.6%	77.1%	84.09%	81.2%	100.4%	101.2%

La Alcaldía Municipal se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, Posee unos pasivos de $10.349 Millones a Junio del 2012.

Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Junio del año 2007 refleja un 5.74%. Un año después, a Junio de 2008, este coeficiente fue de 6.72%. A Junio del 2009 el ROA había alcanzado el índice del 3.58% que se convirtió en 4.59% en la misma fecha del 2010. Para Junio de 2011 este ratio fue de -0.09% y de -0.53% al 30 de Junio del 2012.

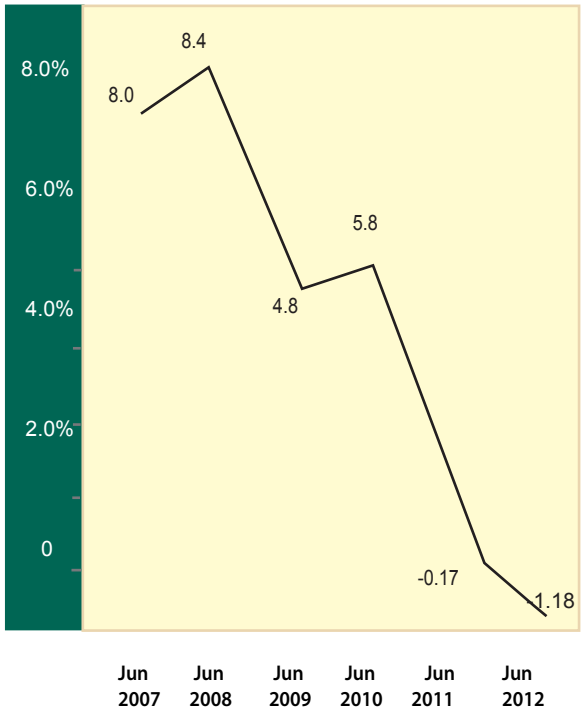
El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 30 de Junio del 2007 el ROE mostraba una situación llegando al 8.0%, a Junio 2008, este ratio es de 8.4%, en el 2009 el 4.8%, a Junio 2010 es de 5.85% , a Junio del 2011 del -0.17% y en el 2012 de -1.18%.

La relación Gastos de Operación/ Activos reflejó al 30 de Junio una proporción del 30.89% en el 2007. A Junio 2008, el indicador es de 21.48%, de 21.7% para Junio del 2009. Para Junio 2010, este indicador muestra 20.71% ubicándose en un 18.50 % para Junio del 2011 y en 17.08% a Junio del 2012.

Coeficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Junio refleja la siguiente tendencia en el 2007 es de 71.42%, en el 2008 de 79.97%, de73.58% en el 2009, 78.37% en el 2010, en el 2011 de 54.15% y en Junio del 2012 de 44.97%.

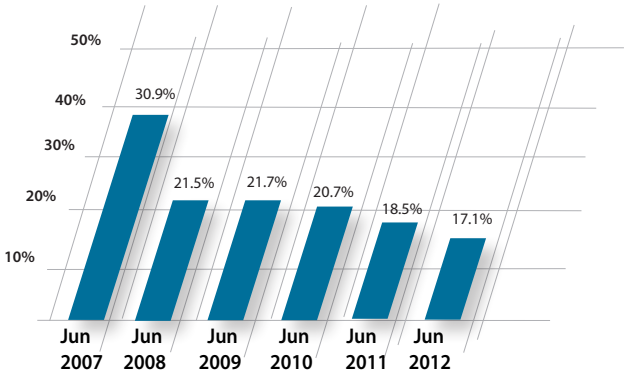
Resultados /Patrimonio)



Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

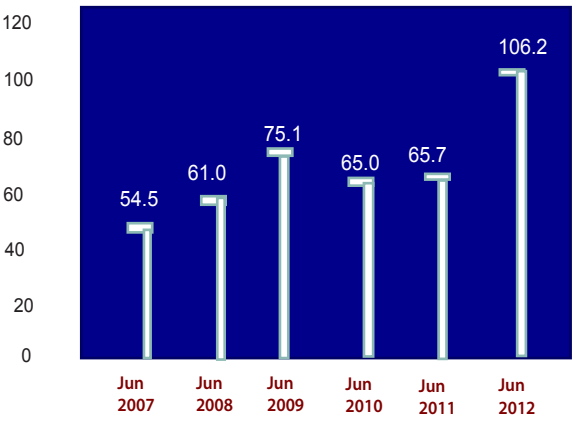
	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012
Retorno de los activos (ROA)	0.0574	0.0672	0.0358	0.0459	-0.0009	-0.005
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.4248	0.3231	0.2808	0.2849	0.2092	0.4269
Gastos de Operación/Total de Activos	0.3089	0.2148	0.2172	0.2071	0.1850	0.1708

Gastos de Operación/Activos



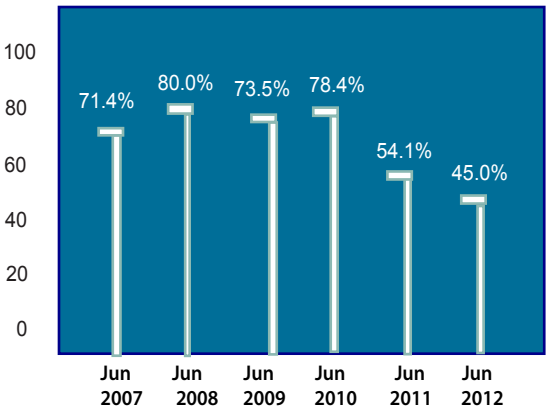
Activo Fijo / Patrimonio

en porcentaje

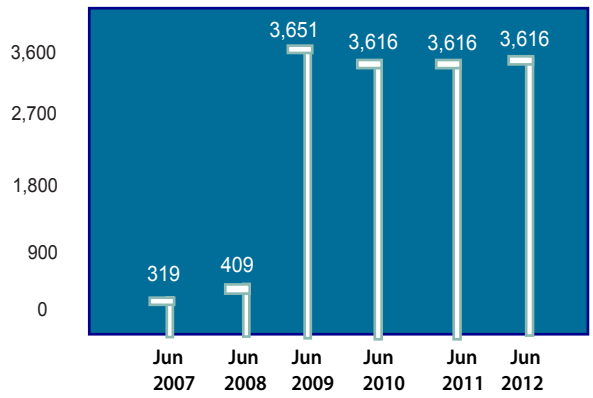


Patrimonio / Activos

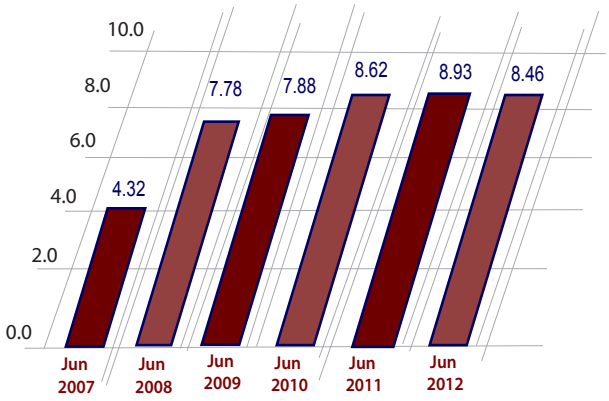
en porcentaje



Patrimonio Municipal



Patrimonio - en Millones de dólares



Endeudamiento:

Al 30 de Junio de 2007 la Deuda Total fue de $1.73 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios, un 23.57% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2008 la Deuda Total fue de $1.95 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios , siendo un 16.97% del Total pasivo y patrimonio.

Para el 30 de Junio de 2009 la Deuda Total fue de $2.83 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancariosun 22.4% del Total pasivo y patrimonio.

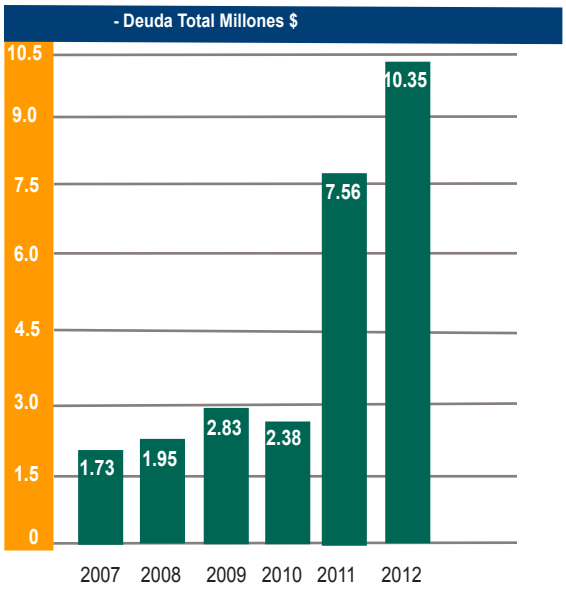
Para el 30 de Junio de 2010 la Deuda Total fue de $2.38 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios un 19.9% del Total pasivo y patrimonio

Al 30 de Junio de 2011 la Deuda Total fue de $7.56 Millones y su componente principal fueron los Préstamos un 44% del Total pasivo y patrimonio.

Para el 30 de Junio de 2012 el valor de los Pasivos Totales fue de $10.35 Millones y su componente principal fueron los Préstamos un 54.6% del Total pasivo y patrimonio.

Es debido a los movimientos en la estructura de capital, el que la ***Razón de Endeudamiento*** haya mostrado tendencia cíclica desde el año 2007 hasta la fecha y con una gran variación hacia arriba en el 2011, producto de la readecuación de fuentes.

Habiendo iniciado con un coeficiente

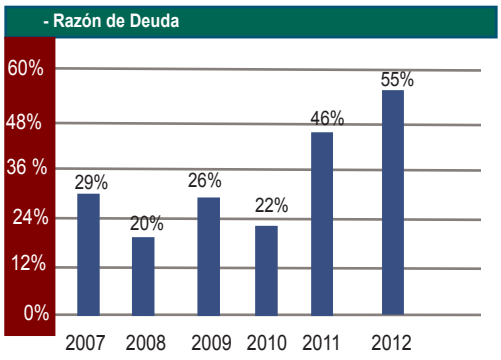


de 0.40 el 2007, un 0.25 en el 2008, un 0.36 en el 2009, un 0.28 en el 2010, un 0.85 en el 2011 y un 1.22 en el 2012.

El ***Apalancamiento*** también ha experimentado variaciones anuales, consistentes con la nueva estructura de capital, que le han llevado de 1.40 en 2007 hasta 2.22 en el 2012, en parte por los aumentos de prestamos con las cajas de créditos , efecto que se hace notar en los cambios de la Razón de apalancamiento. Los valores del Apalancamiento se comportaron de la siguiente manera: Comenzando en el 2007 con un 1.40 , es de 1.25 en el 2008, 1.36 para el 2009, 1.28 en el 2010, a 1.85 para el 2011 y de 2.22 al 30 de Junio del 2012.

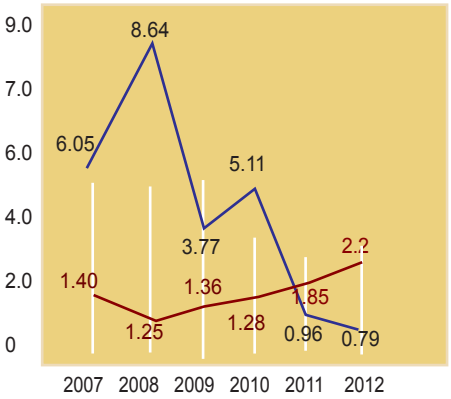
Cobertura:

A pesar de la crisis económica y depresión que el pais ha enfrentado durante el período analizado, las variaciones en los niveles de recursos y el aumento de la deuda, la Alcaldía municipal continuó generando un nivel de Flujo de Efectivo suficiente para cubrir sus obli-

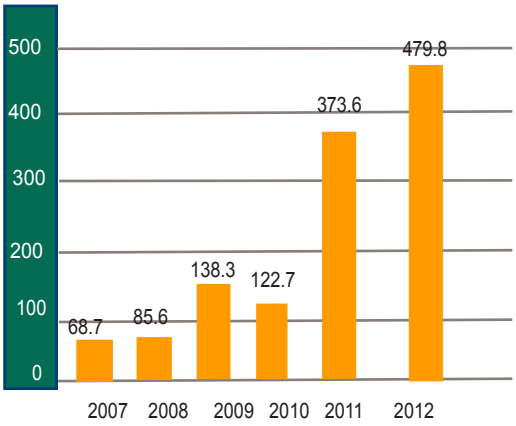


	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Razón de deuda	0.29	0.20	0.26	0.22	0.46	0.55
Apalancamiento	1.40	1.25	1.36	1.28	1.85	2.22
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.42	0.26	0.38	0.29	0.89	1.28

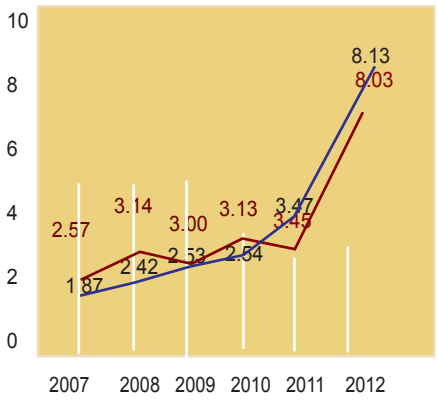
- Apalancamiento y Cobertura de Intereses
en número de veces



- Gastos Financieros - en miles de dólares



- Ingresos y Gastos Totales en millones



gaciones financieras. Pero es de hacer notar que en la medida en que los Resultados han experimentado reducciones a lo largo del período analizado, la Alcaldía Municipal ha mejorado las transferencias y ha logrado el equilibrio en momentos claves. La ***Cobertura de los Intereses*** ha pasado de una cobertura de 6.0 veces en 2007 hasta una cobertura de 0.96 veces en el 2011, de 0.79 para el 2012 .