



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

2014
Junio



Fondo de Titularización
Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de
Sonsonate Cero Uno

Informe de Clasificación al
30 de Junio de 2014

Septiembre 2014

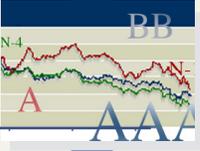
Fondo de Titularización Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de Sonsonate Cero Uno

Clasificación

AL 30 DE JUNIO 2014

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisión VTHVASO01	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	25 Septiembre 2014	
Reunión	Ordinaria	

1

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	2	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	5	

Analistas :

Carlos A. Hernandez H.
Miriam Martinez de Parada
Siomara Brizuela Quezada
Rafael Antonio Parada M.

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, 2012, 2013 y 2014 así como proyecciones proporcionadas.

CALLE LA JACARANDA PJE.8
#3 URBANIZACIÓN MAQUILISHUAT
SAN SALVADOR
TEL: 2263-3584
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET

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 fortaleza legal y financiera de la estructura utilizados, 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, así como la adecuada cobertura para el servicio de la deuda según estimaciones y escenarios considerados, la estructura de ingresos propios más amplia, 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 titularización 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 pública 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 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, la cual estaba centrado en cajas de créditos, se está enfilando en la búsqueda de fuentes más baratas a fin de mejorar el impacto de la Alcaldía.

El mapa de materialidad de riesgos tiene tres categorías: los riesgos previsible que surgen dentro de las operaciones de la Alcaldía Municipal, los riesgos estratégicos y los riesgos externos.

Los riesgos estratégicos de la Alcaldía Municipal, las amenazas que forman esta categoría -es decir, se tiene una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de trabajo institucional y el impacto del trabajo en el municipio. La Alcaldía Municipal voluntariamente acepta el nivel riesgo medio con el fin de implementar su estrategia de mercado social meta, por el nicho de vendedores que atiende con su infraestructura. Esta estrategia con altas expectativas de servicio a este nicho en general obliga a la Alcaldía Municipal a asumir riesgos significativos y la gestión de esos riesgos es un factor clave en el nivel de captura de ingresos potenciales.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante el municipalismo /sector de vendedores formales, los vendedores

Antecedentes

La Alcaldía 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. Esta alcaldía mayor se fusionó con la Intendencia de San Salvador en 1824. Es la cabecera del departamento de Sonsonate, para el año 2007 con una población de 71,541.

La pobreza relativa del departamento de Sonsonate es 34.7% y de pobreza extrema es de 17%, población 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 matriculación 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 periodo 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.

informales y la recesión de este sector. En cuanto riesgo relevante se tiene el bajo crecimiento de los ingresos propios, el momento del ciclo económico nacional. El desarrollo del municipalismo ha pasado por una contracción importante, por la crisis fiscal nacional que agudiza la situación económica- financiera y el desarrollo de proyectos de los municipios.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar los ingresos y gastos, son de nivel medianos para el caso de la Alcaldía Municipal. Está adaptándose a anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente (perfilando mejor el sistema y modelo de trabajo institucional) y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de mejora de los ingresos, la cuantificación de sus riesgos de mercado son medianos; por ser la Alcaldía Municipal procíclica, tiene un nivel de riesgos medianos.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos surgen de acontecimientos externos a la Alcaldía Municipal y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen desastres naturales, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos.

La estructura organizacional es funcional, simple, flexible, buen nivel gerencial de la línea media, con adaptación mutua y supervisión y está en la etapa de ciclo de gerencia colectiva. Con sistemas de información con un nivel de desarrollo en la línea de base. La Gerencia intermedia debe ir hacia la formalización y estandarización de comportamiento. Subsistemas técnicos en desarrollo con modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas (implementación de proyectos), hacia el control de la estructura y el enfoque externo.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza (gestión del poder), la Alcaldía Municipal debe adoptar la práctica de los riesgos previsible, “manejo de riesgos de su infraestructura” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que

abarca toda la organización y buscar estabilizar las nuevas áreas de ingresos (centro comercial) como fuentes de crecimiento sostenible de sus ingresos propios.

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 con el nuevo periodo presidencial 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: modelo de trabajo, se ha manejado adecuadamente los riesgos previsible, 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 fiscal global y una débil recuperación, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en crisis. La cartera de contribuyentes fue y será afectada por la recesión y la crisis delincencial, 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 el ciclo electoral golpeó fuerte y las secuelas continuarán en los próximos meses. Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales y lograr alto niveles de sostenibilidad, debe mejorarse el los proceso claves del modelo de trabajo. Los factores de protección son suficientes.

El Municipio va a mejorar su situación de fuentes, con el acceso a fondos me-

dante 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 3,9% 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.

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 y al 60.9% en 2012.

En el 2012 el déficit del SPNF fue equivalente al 3,4% del PIB, es decir, una disminución 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. En el 2011 y el 2012 la deuda del SPNF fue equivalente al 51.7% y del 56.5% del PIB. Se proyecta para el 2014 un crecimiento cercano al 2.0% y una inflación en torno al 3%.

Fortalezas

- Esquema del Fondo.
- 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 los ingresos debido a la tendencia histórica que permite una gran flexibilidad y poder disponer de un recursos cíclico .
- 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.
- Proceso de marketing y promoción.

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 Fiscal.
- Débil crecimiento de los Estados Unidos y del mundo.
- Tendencia de que la mora se incremente.
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2014 y 2015 (Crecimiento 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.

Fondo de Titularización Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de Sonsonate 01
Balance General Resumido Al 31 de Diciembre y 30 de junio
en miles de dólares \$ U.S.

	2012 Dic	2013 Dic	2013 Jun	2014 Jun
Activos corriente	1,548.94	2,010.62	909.23	2,296.67
Bancos	338.94	352.62	359.23	525.67
Activos en titularización	1,210.00	1,658.00	550.00	1771.00
Activo no corriente	16,902.00	15,134.00	16,902.00	14,168.00
Activos en titularización L.P.	16,902.00	15,134.00	16,902.00	14,168.00
Total Activo	18,450.94	17,144.62	17,811.23	16,464.67
Pasivo Corriente	866.76	1,188.28	663.83	1,469.48
Documentos por pagar	410.54	627.04	345.56	340.22
Honorarios profesionales por pagar	7.07	14.34	14.34	15.59
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	403.48	780.84	216.22	1,076.76
Pasivos no corriente	17,887.00	17,597.25	17,597.25	15,722.96
Obligaciones por titularización de activo L.P.	12,050.46	11,296.04	12,050.46	10,760.46
Ingresos diferidos	5,836.54	5,252.24	5,546.79	4,962.50
Excedentes Fondo titularización	-302.82	-289.12	-449.41	-591.94
Reservas de excedentes anteriores	-	-302.82	-302.82	
Deficit/Excedente ejercicio	-302.82	-591.94	-146.59	-135.83
Total Pasivo y Excedentes	18,450.94	17,144.62	17,811.23	16,464.67

Fondo de Titularización Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de Sonsonate 01
Estado de Resultado Resumido Al 31 de Diciembre y 30 de junio
en miles de dolares \$ U.S.

	2012	2013	2013 Jun	2014 Jun
Ingresos	118.45	584.29	289.74	289.74
Ingresos por activos titularizados	118.45	584.29	289.74	289.74
Total Gastos	421.28	873.41	436.33	425.58
Gastos de administración y operación	155.60	39.47	19.73	19.73
Gastos financieros	154.51	752.31	375.59	366.13
Interes valores titularización	154.51	752.31	375.59	366.13
Otros gastos	111.16	81.62	41.00	39.71
Excedente del Ejercicio	-302.82	-289.12	-146.59	-135.83

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., Titularizadora 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

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01 quedó constituido el nueve de octubre del dos mil doce, la fecha de negociación fue el 18 de octubre del 2012. El manejo de las cuenta discrecional y restringida en el Banco Davivienda, S.A. han sido acordes a los flujos programados, en los montos y fechas de cada cesión mensual. El comportamiento de los colectores han sido adecuados a las cesiones requeridas, el mecanismo de recolección ha sido bueno, a partir del día uno de cada mes y han completado el monto de cada una de las mensualidades por un monto cedidas hasta la fecha.

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

FLUJOS A CEDER POR ALCALDÍA MUNICIPAL DE SONSONATE AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

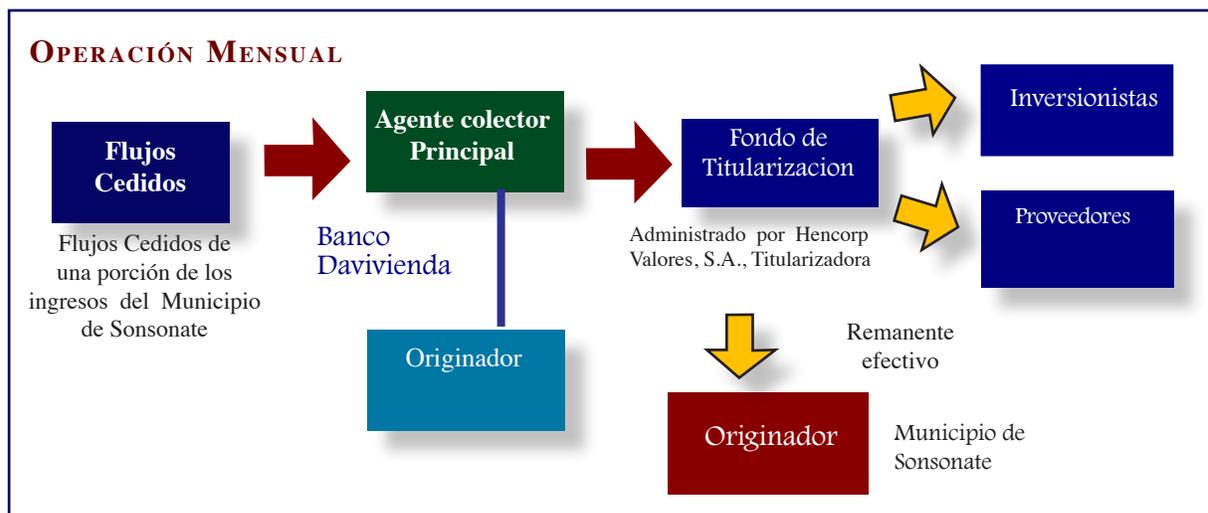
Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 16	US\$ 110,000
Mes 17 al 18	US\$ 130,000
Mes 19 al 120	US\$ 161,000

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 9 titularizaciones, son los líderes 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 ALCALDÍA 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	\$ 10.71	\$4.58			
2012	\$15.42	\$5.27	\$ 1.320	8.6%	25.0%
2013	\$10.27	\$5.172	\$ 1.320	12.9%	25.5%
2014	\$ 8.35	\$5.010	\$ 1.626	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%

REPORTE DE INGRESOS ALCALDÍA SONSONATE

	Ingresos Tasas Municipales	Ingresos Impuestos M	Ingreso Total
2007	\$ 2.33 millones	\$ 1.55 millones	\$9.52 millones
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	\$ 10.71 millones
2012	\$ 2.44 millones	\$ 2.82 millones	\$ 15.42 millones
2013	\$ 2.27 millones	\$ 2.89 millones	\$ 10.27 millones

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 2013, 2012, 2011, 2010, 2009, 2008 y 2007 los ingresos propios han sido, \$5.17 millones, \$5.27 millones, \$4.58 millones, \$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 12.9% del total de ingresos de la Alcaldía, para después del 24 mes será de \$1.932 millones, siendo el 23.1% 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 deberá 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 y han sido 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.

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 TITULARIZACIÓN – 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	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>Órdenes 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 Davivienda, S.A .</p>
Negociabilidad	<p>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.</p>
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.

Los ingresos esperados para los próximos 10 años estarían aproximadamente en \$ 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. Existirá 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 FTHVASO01, todos los derechos sobre los 120 flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad estipulada de 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 través del Banco Davivienda, 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 través del Banco Davivienda, 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 Titularización (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	2013	2014
Fondos	3,692.47	5,001.80	4,791.34	5,396.70	10,623.47	9,821.59	7,724.09	7,616.84
Disponible	349.14	359.07	272.61	405.87	2,816.37	2,455.25	1,084.79	311.42
Anticipos Fondos	2.96	309.53	28.43	25.70	51.19	1,817.73	22.19	181.89
Inversiones financieras	1,902.63	3,350.49	3,932.18	4,263.33	4,585.79	4,851.54	6,361.88	6,765.22
Deudores monetarios	1,428.60	935.99	539.21	688.53	3,160.34	677.89	229.92	338.99
Inversiones en proyectos y programas	1,626.60	3,135.08	1,233.09	-	377.51	2,934.75	10,901.78	11,052.35
Bienes depreciables	130.59	774.99	3,864.50	4,781.11	4,674.20	4,905.39	4,789.20	4,711.77
Bienes no depreciables	599.65	821.23	821.23	821.24	821.24	1,144.35	1,157.18	1,157.15
Total Recursos	6,049.31	9,733.10	10,710.16	10,999.05	16,496.42	18,806.07	24,572.24	24,538.11
Endeudamiento interno	1,425.76	1,651.90	2,399.14	2,185.36	7,259.89	10,273.55	14,460.91	13,992.37
Acreedores Monetarios por pagar	283.42	245.18	113.49	119.23	161.80	20.29	165.53	377.09
Total Pasivo	1,729.12	1,949.84	2,829.15	2,378.66	7,563.93	10,348.95	15,088.45	14,747.25
Total Patrimonio	4,320.42	7,783.30	7,881.01	8,620.40	8,932.51	8,457.15	9,483.08	9,791.23
Patrimonio Municipal	319.54	409.40	3,651.95	3,616.43	3,616.43	3,616.43	3,616.43	3,379.87
Resultados acumulados	3,584.46	6,429.24	3,555.31	4,159.02	4,991.09	4,276.97	4,788.52	5,226.45
Total Pasivo y Capital	6,049.31	9,733.10	10,710.16	10,999.05	16,496.42	18,806.07	24,572.24	24,538.11

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

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos	2,569.60	3,145.25	3,007.05	3,133.76	3,451.11	8,029.00	4,656.83	4,368.71
Ingresos tributarios	738.17	813.72	1,024.53	1,115.44	1,261.78	1,298.85	1,255.68	1,540.25
Ingresos por transferencias corrientes	152.12	693.59	277.53	258.58	238.64	4,784.60	949.30	491.19
Ingresos por transferencias de capital recibidas	458.31	506.11	564.10	578.57	701.63	745.89	798.61	859.63
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	1,017.54	1,065.45
Ingresos por actualizaciones y ajustes	154.84	27.05	41.69	54.64	121.44	82.06	55.07	62.19
Total Gastos	1,866.29	2,423.80	2,528.64	2,544.63	3,466.58	8,128.82	4,199.05	4,072.42
Menos: Gastos de Operación	1,868.81	2,090.54	2,326.41	2,278.19	3,052.13	3,212.93	3,399.52	3,457.59
De Personal	1,355.46	1,551.91	1,614.79	1,662.70	1,850.77	1,915.82	2,034.50	2,021.23
Gastos de bienes de consumo y servicios	444.66	452.98	573.31	401.75	737.38	730.91	705.06	638.87
Gastos financieros	68.69	85.65	138.31	122.67	373.65	479.79	580.70	708.74
Otros gastos	178.14	33.49	47.71	42.31	37.43	4,492.38	617.09	302.07
Resultados	347.03	654.47	382.98	504.52	-15.47	-99.82	457.78	296.29

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, 2012, 2013 y 2014 (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, \$ -15.47 Miles en Junio del 2011, al 30 de Junio del 2012 \$ -99.82, para el 30 de Junio del 2013 \$ 457.78 miles y para el 30 de Junio del 2014 \$ 296.29 miles.

La Alcaldía Municipal ha vivido este ciclo de resultados en el periodo del 2007 al 2014 que se ha desenvuelto en una situación económica en recesión y bastante adversa del país, con cambios en los sectores económicos y en la demanda agregada ocasionada por los problemas en USA y en una crisis fiscal nacional. Esta coyuntura económica y política particular se auna a una ralentización 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, decreméntándose 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.

Para el primer semestre del 2013, impactado por la recesión económica y la crisis fiscal que no deja de afectar negativamente al país, se tuvo una decremento de la cartera de ingresos porcentual del 42.0% llevándoles a niveles de \$ 4.656 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 2.273 Millones en Junio 2013, la participación en ingresos por transferencias del gobierno fue de \$ 1,747.91 miles, decreméntándose porcentualmente en 68.4%, para el primer semestre del 2013.

En junio del 2014, impactado por la recesión económica y la crisis fiscal que no deja de afectar negativamente al país, se tuvo una decremento de la cartera de ingresos porcentual del 6.2% llevándoles a niveles de \$ 4.368 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 2.605 Millones en Junio 2014, la participación en ingresos por transferencias del gobierno fue de \$ 1,350.91 miles, decreméntándose porcentualmente en 22.7%, para el primer semestre del 2014.

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.

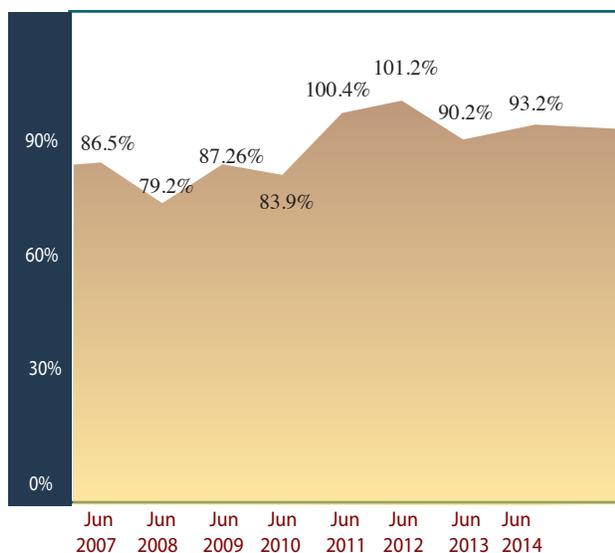
A Junio, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo variable, estos crecen a excepción del Junio del 2009. Luego empiezan a incrementar en los años subsiguientes hasta llegar a un crecimiento del 132.6% entre Junio del 2011, Junio del 2012 y decrementar en junio del 2013 y 2014, en su mayoría 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%, 35.59%, 36.56% disminuyendo al 16.18% y aumen-

Ingresos de Operación	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun
Ingresos tributarios	28.73%	25.87%	34.07%	35.59%	36.56%	16.18%	26.96%	35.26%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	41.49%	35.11%	36.55%	35.95%	32.67%	13.92%	21.85%	24.39%
Ingresos por transferencias corrientes	5.92%	22.05%	9.23%	8.251%	6.91%	59.59%	20.39%	11.24%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	17.84%	16.09%	18.76%	18.46%	20.33%	9.29%	17.15%	19.68%

ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

Gastos totales
como porcentaje del Ingreso de Operación



tando al 26.96%, 35.26% para los meses de Junio de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 respectivamente.

Los Ingresos por ventas de bienes y servicios constituyendo el 41.49%, 35.11%, 36.55%, 35.95%, 32.67%, 13.92% y 21.85%, 24.39% para los meses de Junio de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 respectivamente. .

Los Ingresos por transferencias corrientes e 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%, 59.59%, 20.39% y 11.29% para los meses de Junio de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 respectivamente.

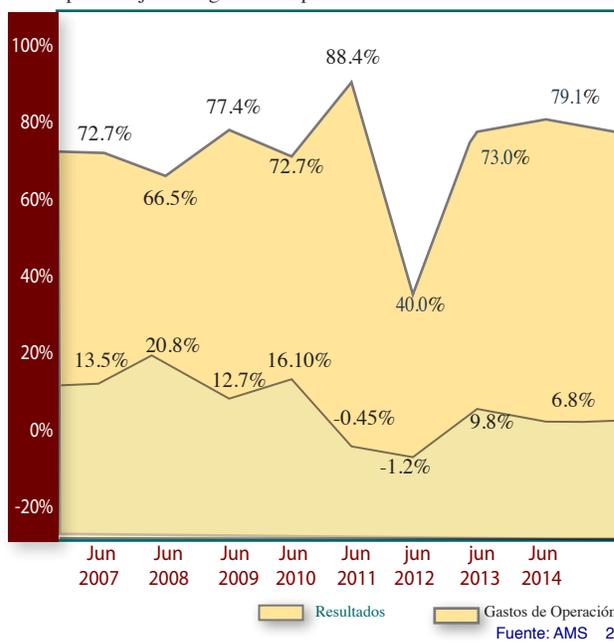
Durante la mayor parte del período analizado, la Alcaldía Municipal ha podido crecer frente a grandes situaciones adversas: el bajo crecimiento de nuestra economía ; todo esto enmarcado en un ambiente de recesión, con una gran liquidez en el sistema financiero y marcadas asimetrías y baja competitividad.

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

Resultados, Gasto de Operación
como porcentaje del Ingreso de Operación



Fuente: AMS 2014

Gastos de Operación, constituyendo el pico el año 2011, 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, en Junio del 2012 un 40%, en Junio del 2013 un 73.0% y en Junio del 2013 un 79.1%.

En general este incremento se debió en parte del período 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, 43.7% en Junio del 2013 y 46.3% en Junio del 2014.

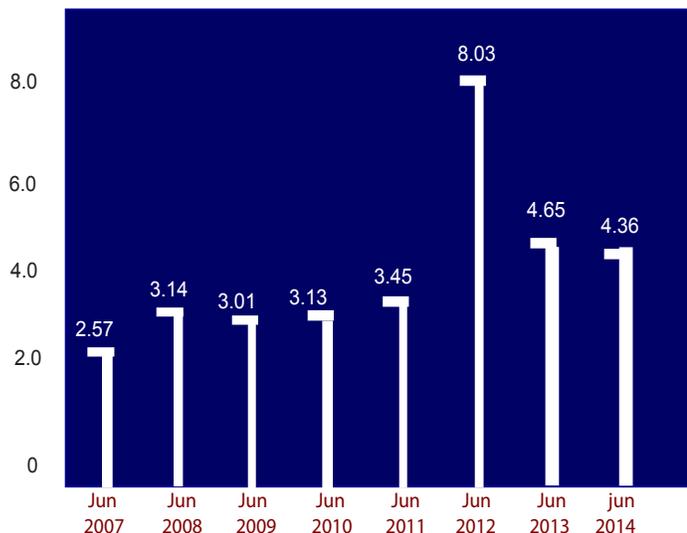
El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 2.67% en el 2007, en Junio del 2008 a 2.72%, en Junio del 2009 a 4.60%, en Junio del 2010 a 3.91%, al 10.83% a Junio del 2011, un 6.0% en Junio del 2012, el 12.5% en Junio del 2013 y el 16.2% en Junio del 2014.

Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 86.5% de los ingresos totales del 2007, el 79.2% en el 2008. El 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 representaron el 87.26%, 83.9%, 100.4%, 101.2%, 90.2% y 93.2% respectivamente, siempre con mayor peso en los Gastos de Funcionarios y Empleados.

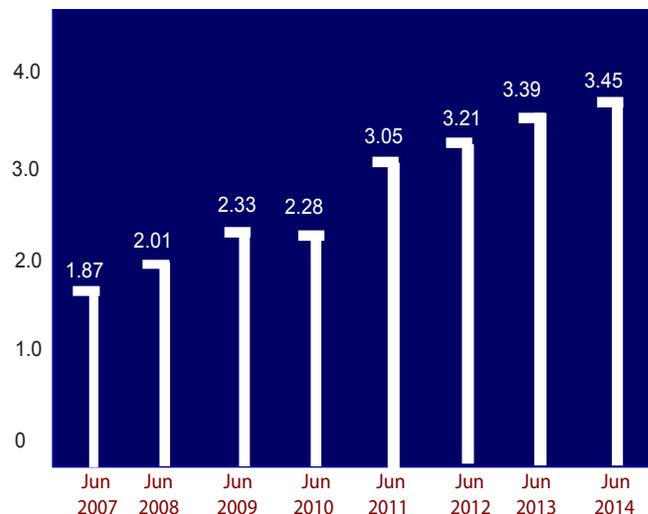
Ingresos de Operación

millones de US\$

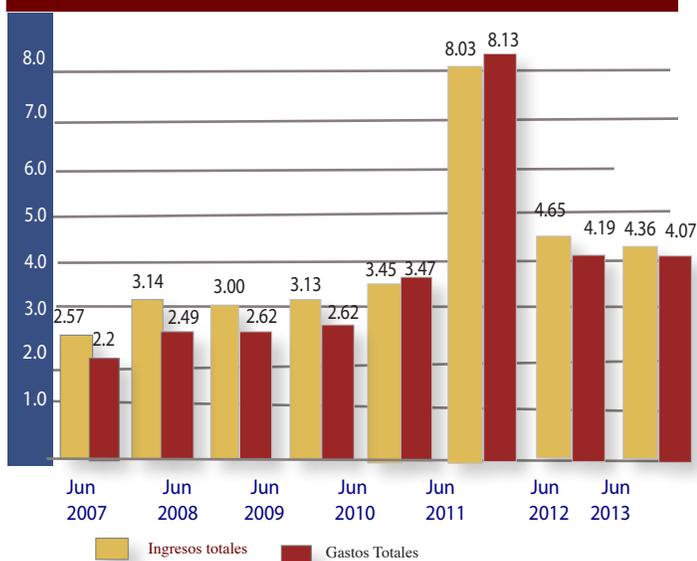


Gastos de Operación

millones de US\$



Ingresos y Gastos totales - en Millones de dólares

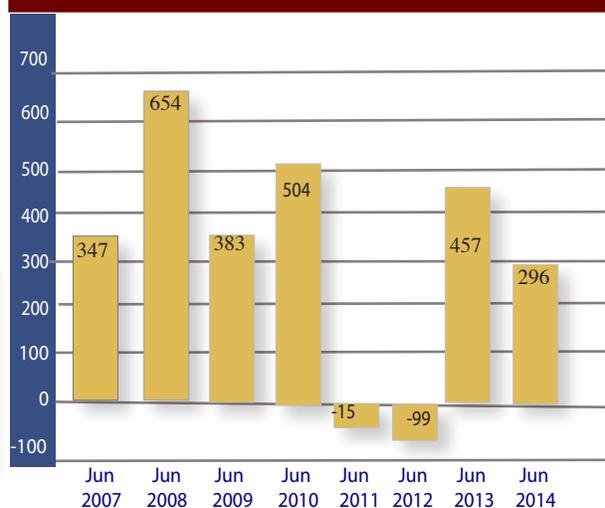


Los Resultados :

A Junio del 2007 al 2014, 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

Resultados - en Miles de dólares



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 2011 y el 2012, los resultados son negativos, de -\$15.47 Miles, y -\$99.82 Miles. Para el 2013 y 2014, los Resultados permitieron cerrar operaciones con una utilidades del 9.8% \$457.78 Miles y del 6.8% \$296.29 Miles.

Gastos (en Porcentajes)	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun
Gastos de inversiones Públicas	6.69%	11.62%	8.31%	9.64%	10.76%	5.3%	3.6%	3.6%
Personal	52.75%	49.34%	53.70%	53.06%	53.63%	23.9%	43.7%	46.3%
Bienes de consumo y servicios	17.30%	14.40%	19.07%	12.82%	21.37%	9.10%	15.10%	14.6%
Gastos Financieros	2.67%	2.7%	4.6%	3.91%	10.8%	5.98%	12.5%	16.2%
Total Gastos	86.5%	79.2%	87.26%	83.9%	100.4%	101.2%	90.2%	93.2%

La Alcaldía Municipal se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, Posee unos pasivos de \$10.349, \$15.088 y \$14.747 de Millones a Junio del 2012, 2013 y del 2014 .

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%, de -0.53% al 30 de Junio del 2012, de 1.86% al 30 de Junio del 2013 y de 1.2% al 30 de Junio del 2014.

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%, en el 2012 de -1.18% en el 2013 de 4.83% y en el 2014 de 3.0%.

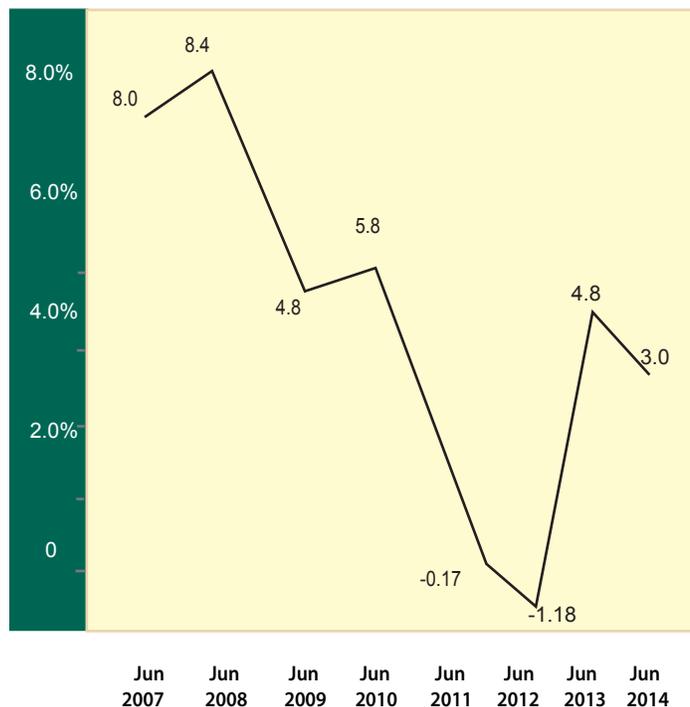
La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de Junio una proporción del 30.89% en el 2007. A Junio 2008, el indicador es de 21.48%, de 21.7% para Junio del 2009. Para Ju-

nio 2010, este indicador muestra 20.71% ubicándose en un 18.50 % para Junio del 2011, un 17.08% a Junio del 2012, en 13.8% a Junio del 2013 y en 14.1% a Junio del 2014.

Coefficientes 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%, de 73.58% en el 2009, 78.37% en el 2010, en el 2011 de 54.15%, el 2012 de 44.97%, en Junio del 2013 de 38.59% y en el 2014 de 39.9%.

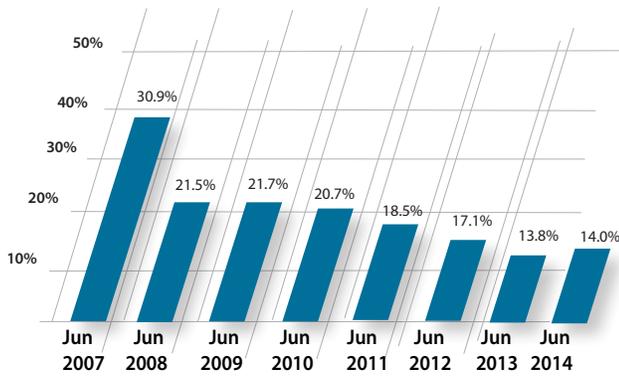
Resultados /Patrimonio)



Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

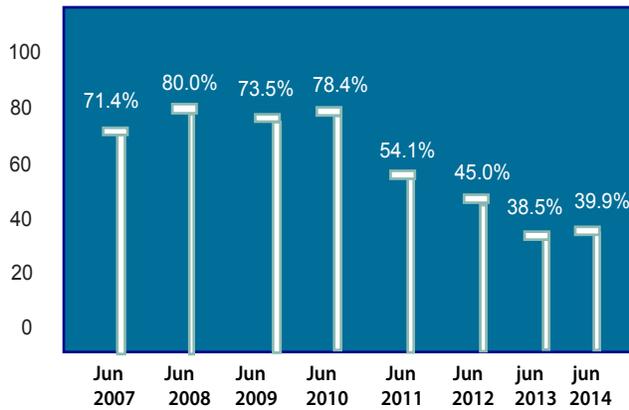
	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013	Jun 2014
Retorno de los activos (ROA)	0.0574	0.0672	0.0358	0.0459	-0.0009	-0.005	0.019	0.012
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.4248	0.3231	0.2808	0.2849	0.2092	0.4269	0.19	0.18
Gastos de Operación/Total de Activos	0.3089	0.2148	0.2172	0.2071	0.1850	0.1708	0.14	0.141

Gastos de Operación/Activos



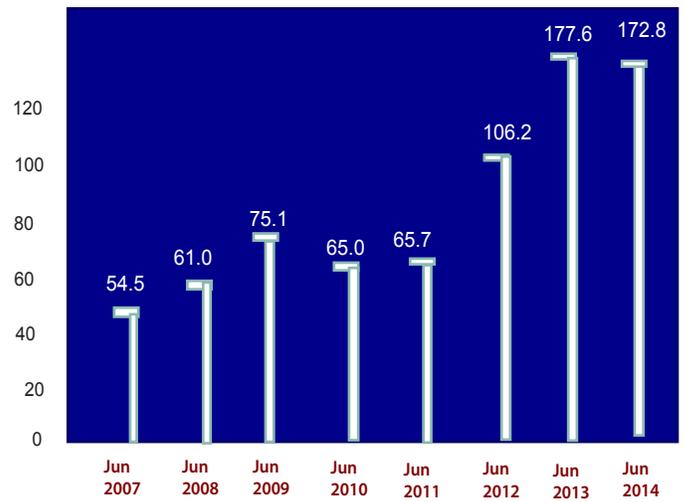
Patrimonio / Activos

en porcentaje

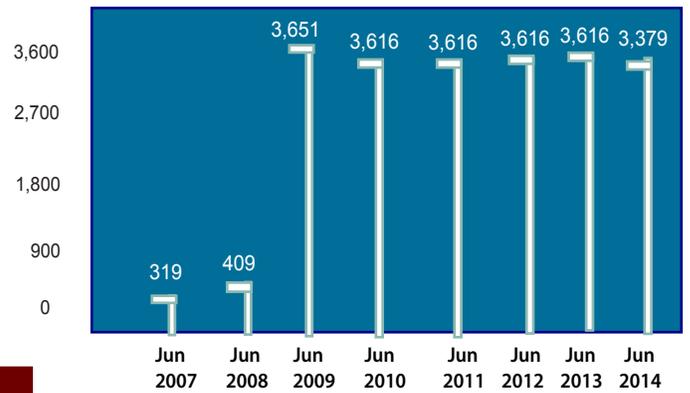


Activo Fijo / Patrimonio

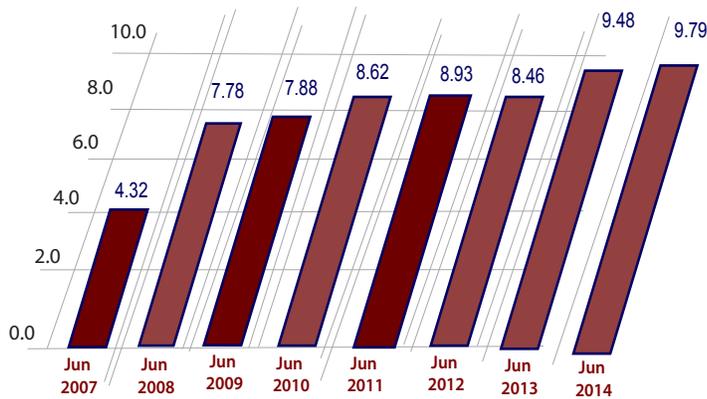
en porcentaje



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 Bancarios un 22.4% del Total pasivo y patrimonio.

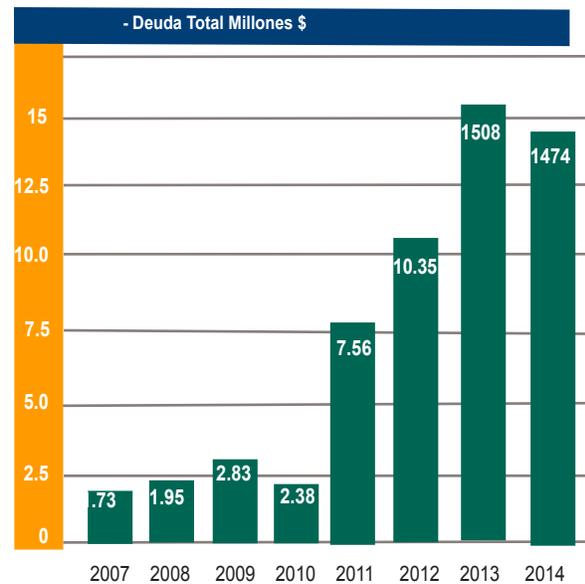
Para el 30 de Junio de 2010 la Deuda Total fue de \$2.38 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios un 19.9% del Total pasivo y patrimonio

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.

Al 30 de Junio de 2013 la Deuda Total fue de \$15.088 Millones y su componente principal fueron los Préstamos un 58.9% del Total pasivo y patrimonio.

Para el 30 de Junio de 2014 el valor de los Pasivos Totales fue de \$14.74 Millones y su



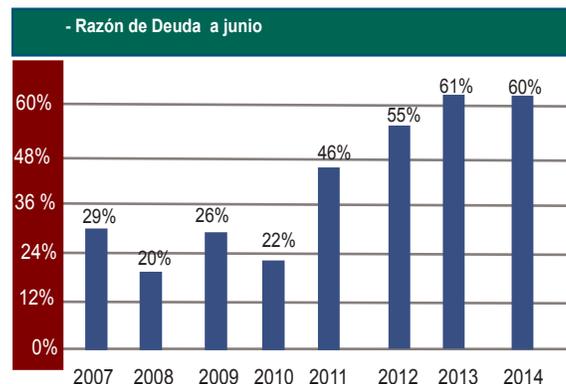
componente principal fueron los Endeudamiento un 57.0% del Total pasivo y patrimonio, de esto lo mayor fue la titularización con un monto de \$11.813 millones .

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.

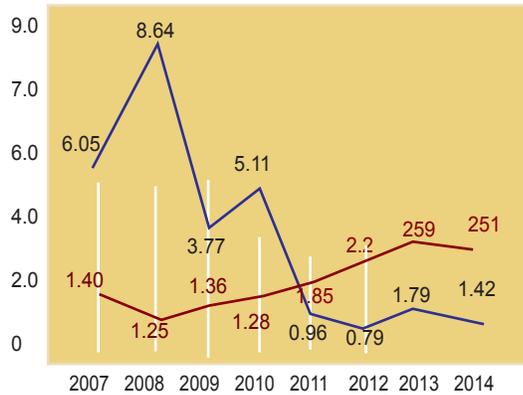
Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.40 el 2007, un 0.25 en el 2008, un 0.36 en el 2009, un 0.28 en el 2010, un 0.85 en el 2011, un 1.22 en el 2012, un 1.59 en el 2013 y un 1.51 en el 2014.

El **Apalancamiento** también ha experimentado variaciones anuales, consistentes con la nueva estructura de capital, que le han llevado de 1.40 en 2007 hasta 2.51 en el 2014, en parte por los aumentos de préstamos con las cajas de créditos, efecto que se hace notar en los cambios de la Razón de apalancamiento. Los valores del

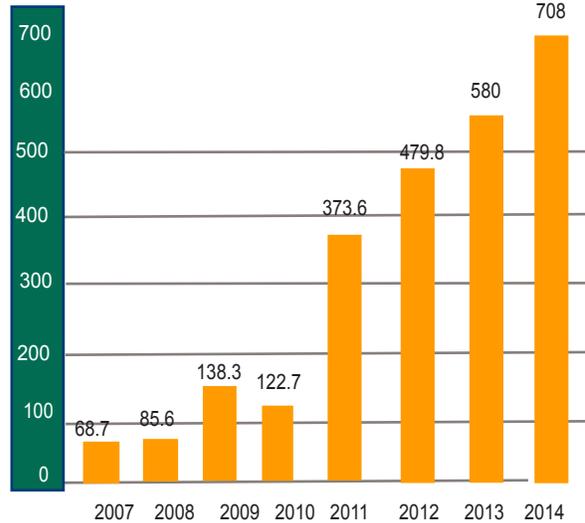
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Razón de deuda	0.29	0.20	0.26	0.22	0.46	0.55	0.61	0.60
Apalancamiento	1.40	1.25	1.36	1.28	1.85	2.22	2.59	2.51
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.42	0.26	0.38	0.29	0.89	1.28	1.65	1.58



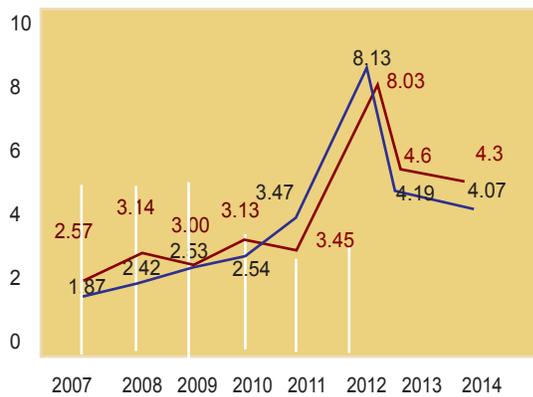
- Apalancamiento y Cobertura de Intereses a Junio
en número de veces



- Gastos Financieros a junio - en miles de dólares



- Ingresos y Gastos Totales a Junio en millones



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, un 2.22 al 30 de Junio del 2012, de 2.59 al 30 de Junio del 2013 y de 2.51 al 30 de Junio del 2014.

Cobertura:

A pesar de la crisis económica y depresión que el país 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 obligaciones 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, un 0.79 para el 2012, un 1.79 para el 2013 y de un 1.42 para el 2014 .