



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

2014
Diciembre



Fondo de Titularización
Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de San
Salvador Cero Dos

Informe de Clasificación al
31 de Diciembre de 2014

Abril 2015

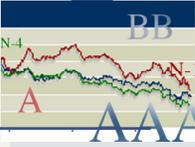
Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Dos

Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2014

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisión VTHVAMS02	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	27 Abril 2015	
Reunión	Ordinaria	

1

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	2	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	9	

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 31 de Diciembre de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 así como proyecciones proporcionadas.

CALLE LA JACARANDA PASAJE 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 San Salvador 02, tiene su base en los siguientes aspectos: la fortaleza legal y financiera de la estructura utilizada por el Fondo, 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 San Salvador 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, el nivel de ingresos totales, el nivel de endeudamiento, el nivel patrimonial, la estabilidad económico-financiera de la Alcaldía Municipal. La titularización se encuentra respaldada por la cesión que el originador de los flujos, 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 municipalidad, 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 situación constante de ingresos 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, segmentos y tipo de contribuyente es un factor importante que mejora la habilidad de la Alcaldía Municipal de mejorar sus procesos, para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad.

Se está centrando en la estrategia de diversificación de las fuentes de fondos actuales centrado en titularización, se está enfocado en esta línea de búsqueda de fuentes más 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 mapa de materialidad de riesgos de la Alcaldía Municipal 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 los diferentes segmentos que atiende con su infraestructura, proyectos y trabajo institucional. Esta estrategia con altas expectativas de servicio a estos segmentos en general obliga a la Alcaldía Municipal a asumir riesgos significativos medianos y la gestión de esos riesgos es un factor clave en el nivel de captura de ingresos potenciales.

Antecedentes

Alcaldía Municipal de San Salvador, la Alcaldía Mayor de San Salvador fue una división administrativa del Imperio español, creada en 1546 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 San Salvador, para el año 2007 con una población de 316,090.

La pobreza relativa del departamento de San Salvador es 24.8% y de pobreza extrema es de 7.7%, población que no utiliza una fuente de agua

mejorada 17.3%, niños menores de cinco años con peso insuficiente 8.7%, esperanza de vida 72.9, la tasa de alfabetización 92.3% y la tasa de matriculación combinada 77.0%, los años de escolaridad promedio son de 7.6 años, el ingreso percibido estimado \$9,367 (PPA).

El jefe edilicio es Norman Quijano, militante del partido Alianza Republicana Nacionalista (ARENA). El jefe edilicio fue reelegido a cargo de la administración del Municipio de San Salvador el pasado 11 de marzo de 2012.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante el municipalismo /sector, los vendedores informales y la crisis económica. 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 Beneficio 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 diversificada (por proyectos, débilmente acopladas, baja autonomía, centralización), con supervisión directa y está en la etapa de ciclo de gerencia colectiva. Con sistemas de información con un nivel aceptable de desarrollo no integrado en la línea de base. La Gerencia intermedia debe ir hacia la formalización y estandarización de comportamiento. Sistema de control y subsistemas técnicos en desarrollo sin modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas, hacia el control de la estructura y el enfoque externo.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza, para mejorar la asignación de poder y mejora de la capacidad gerencial, la Alcaldía Municipal debe adoptar la práctica de los riesgos previsible, “manejo de riesgos de su infraestructura, riesgo de proyectos y política financiera” 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 y estructura de gastos como fuentes de crecimiento sostenible de sus ingresos propios.

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.

Hencorp con una estructura organizacional funcional - orgánica- nivel de experticia y bajo nivel de sesgo organizacional, no inhiben la capacidad de analizar el riesgo y el fracaso. El equipo organizacional, a menudo no es involucrado en el pensamiento grupal.

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 recesión. La cartera de contribuyentes 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.

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

Los factores de protección son suficientes.

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, al 60,9% en 2012 y Al cierre de 2013 y 2014 la deuda pública totalizó \$14888.2 y \$15,698 millones, un 5.3 % mayor a la que se tenía para diciembre de 2013. La cifra total equivale al 63 % del PIB para el 2014.

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 3.5%.

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 los recursos que permite una gran flexibilidad y poder disponer de un recursos acíclicos.
- Historial de cumplimiento y endeudamiento bajo.
- La estructura de proyectos sociales le permite ser flexible y disponer de un ciclo corto de los procesos.
- Esquema del Fondo.

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.
- La sabiduría convencional de la Asamblea Legislativa pro desarrollo de las municipalidades de manera descentralizada.
- El precio del petróleo, es el más bajo desde 2010. 2008 era de 45 dólares, 2011 era de 107 dólares, en 2012 de 111 dólares y en 2013 de 110 dólares
- Facturas del petróleo entre el 20% y el 30% más barata para el país.
- La caída del petróleo aportará ocho décimas al crecimiento mundial, de siete décimas 2015 y de ocho en 2016 “Una buena noticia para la economía” porque provoca una redistribución de la renta de los países exportadores hacia los consumidores.

Amenazas

- Crisis fiscal.
- Recesión económica de los Estados Unidos y del mundo.
- Tendencia de que la mora se incremente.
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2015 y 2016 (Crecimiento bajo como escenario optimista de nuestra economía). Tasas de crecimiento: 2008 1.3%, 2009 -3.1 %, 2010 1.4%, 2011 2.2% , 2012 1.9 %, 2013 1.8%, 2014 2.0%.
- 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 San Salvador 02
Balance General Resumido Al 31 de Diciembre y Al 30 de junio
en miles de dólares \$ U.S.

	2013 Dic	2014 Dic	2013 Jun	2014 Jun
Activos corriente	1,873.29	1,887.34	1,080.69	1,866.98
Bancos	313.27	327.34	300.67	306.97
Activos en titularización	1560.00	1,560.00	780.00	1,560.00
Activo no corriente	12,610.00	11,050.00	14,170.00	11,830.00
Activos en titularización L.P.	12,610.00	11,050.00	14,170.00	11,830.00
Total Activo	14,483.29	12,937.34	15,250.69	13,696.98
Pasivo Corriente	1243.16	1,250.96	862.77	1,221.14
Documentos por pagar	418.45	334.70	471.32	373.88
Honorarios profesionales por pagar	16.66	18.46	9.96	11.80
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	771.30	848.80	357.80	800.17
Pasivos no corriente	13,710.69	12,356.16	21,414.55	13,051.27
Obligaciones por titularización de activo L.P.	9,109.53	8,251.58	9,889.52	8,696.36
Ingresos diferidos	4,601.15	4,104.57	4,851.48	4,354.90
Excedentes Fondo titularización	-470.56	-669.77	-353.08	-575.43
Excedente ejercicio	-470.56	-199.21	-353.08	-104.87
Total Pasivo y Excedente	14,483.29	12,937.7	15,250.69	13,696.90

Fondo de Titularización Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de San Salvador 02
Estado de Resultado Resumido Al 31 de Diciembre Al 30 de junio
en miles de dolares \$ U.S.

	2013 Dic	2014 Dic	2013 Jun	2014 Jun
Ingresos	459.84	496.57	209.51	246.24
Ingresos por activos titularizados	459.84	496.57	209.51	246.24
Total Gastos	930.40	695.79	562.59	351.11
Gastos de administración y operación	178.85	38.77	159.46	19.38
Gastos financieros	582.72	589.46	269.72	297.66
Interes valores titularización	582.72	589.46	269.72	297.66
Otros gastos	168.82	67.55	133.40	34.06
Excedente del Ejercicio	-470.56	-199.21	-353.08	-104.87

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 mecanis-

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02 quedó constituido el dieciséis de enero del dos mil trece, la fecha de negociación fue el 28 de enero del 2013. El manejo de la cuenta discrecional y restringida en el Banco Davivienda Salvadoreño, 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 de \$130,000.00 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 San Salvador). 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 San Salvador 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.

FLUJOS A CEDER POR ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

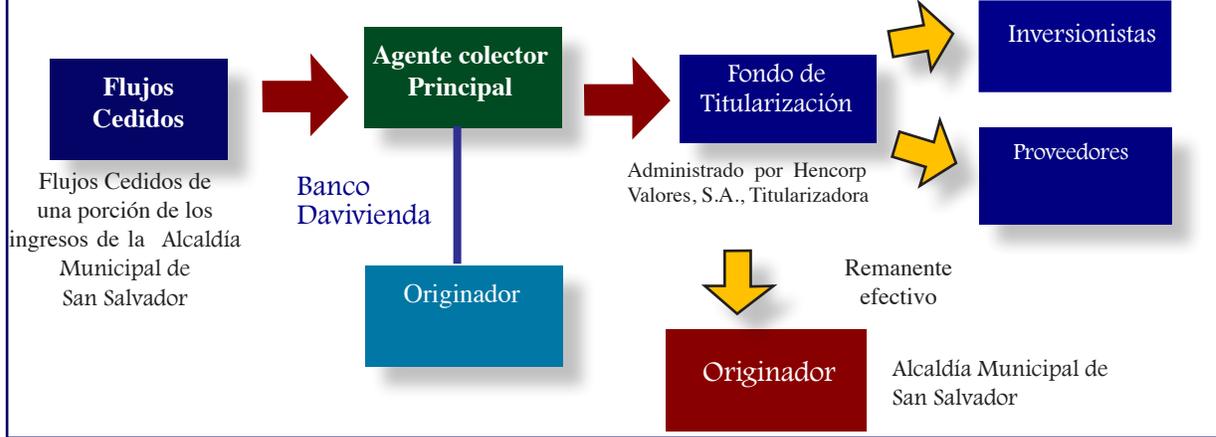
Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 120	US\$ 130,000

mo 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 13 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 SAN SALVADOR CIFRAS EN MILLONES DE \$

	Ingresos	Cesión	%
2007	\$ 50.83		
2008	\$ 51.68		
2009	\$ 51.03		
2010	\$ 76.16		
2011	\$ 64.94		
2012	\$ 68.86	\$ 1.560	2.27%
2013	\$ 71.50	\$ 1.560	2.20%
2014	\$ 73.96	\$ 1.560	2.1%
2015	\$ 67.53	\$ 1.560	2.31%
2016	\$ 68.21	\$ 1.560	2.29%
2017	\$ 68.89	\$ 1.560	2.26%
2018	\$ 69.58	\$ 1.560	2.24%
2019	\$ 70.27	\$ 1.560	2.22%
2020	\$ 70.98	\$ 1.560	2.20%
2021	\$ 71.69	\$ 1.560	2.18%

REPORTE DE INGRESOS A LA ALCALDÍA SAN SALVADOR

	Ingresos Fuente Propia	Ingreso Total
2007	\$ 40.999 millones	\$ 50.837 millones
2008	\$ 43.906 millones	\$ 51.687 millones
2009	\$ 43.447 millones	\$ 51.039 millones
2010	\$ 41,825 millones	\$ 76.165 millones
2011	\$ 52,155 millones	\$ 64.943 millones
2012	\$ 52,049 millones	\$ 68.866 millones
2013	\$ 55,548 millones	\$ 71.504 millones
2014	\$ 56,405 millones	\$ 73.968 millones

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 San Salvador mensualmente (garantía legal de estos fondos) por colector autorizado independiente, en el año 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 los ingresos propios han sido \$40.99 millones, \$43.9 millones, \$43.44 millones, \$41.82 millones, \$52.15 millones, \$52.15 millones, \$55.54 millones, \$56.40 millones respectivamente. Con el 3.8% de este monto (en el nivel más bajo de ingresos) 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 \$1.56 millones siendo el 2.2 % del total de ingresos de la Alcaldía, para el 1 al 120 mes sera de \$1.56 millones, siendo el 2.18% del total de ingresos en el año con mayores ingresos. 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 esta 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 de

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Denominación del Fondo de Titularización	Fondo De Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Salvador 02 denominación que podrá abreviarse “FTHVAMS 02”.
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVAMS 02 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador	Alcaldía Municipal de San Salvador.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACION – HENCORP VALORES – ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 02, cuya abreviación es VTHVAMS 02.
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVAMS 02, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización - Títulos de Deuda”.
Monto de la emisión y Plazo	Hasta US\$ 10,539,000.00, 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 FTHVAMS 02, 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 FTHVAMS CERO DOS, 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. La Cesión mensual sera de US\$130,000. El monto a pagar por la cesión será de US\$10,000,000</p> <p>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 del “VTHVAMS CERO DOS” y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colecturía de los Fondos 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	<p>De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cuatro de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, los fondos que el Municipio de San Salvador, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAMS CERO DOS, serán invertidos por el Municipio de San Salvador, como mínimo en una proporción del setenta por ciento del total de los fondos recibidos, en Obras de Beneficio Social y Obras de Infraestructura social o económica; destinándose los fondos restantes para la reestructuración de pasivos, incluyendo el pago a proveedores.</p>

San Salvador por la Alcaldía Municipal son suficientes, para el pago de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 120 los meses de vigencia de los valores.

Los ingresos esperados para los próximos 10 años estarían aproximadamente en US\$ 15.6 millones.

Los pagos de los ingresos percibidos por el Municipio de San Salvador 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 nivel de los ingresos propios y de los ingresos totales en los últimos 5 años son importantes. Asimismo, se espera que para los próximos años se mantenga el nivel de estabilidad. El Municipio de San Salvador, 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 San Salvador cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador, todos los derechos sobre los 120 flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad de \$130,000 estipulada de los ingresos del Municipio de San Salvador 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\$15,600,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos percibidos cada mes por el municipio de San Salvador a través del Banco Davivienda, S.A.

OPERATIVIDAD DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Se aperturaron 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 bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden: (i) Se abona la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida con su saldo mínimo de dos cuota de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta, (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 FTHVAMS 02, 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 FTHVAMS 02 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 San Salvador
Balance General Resumido al 31 de Diciembre
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fondos	71,625.10	73,016.32	77,668.62	76,342.63	87,084.79	88,028.50	103,336.57	107,580.82
Disponible	3,749.92	2002.069	1,927.83	793.07	3,839.72	3,465.36	4,171.21	1,367.65
Anticipos Fondos	729.96	1,276.22	655.48	274.39	412.37	646.95	397.45	922.43
Deudores	64,257.01	68,306.76	72,985.77	66,409.01	78,682.19	82,130.68	90,549.46	95,851.15
Inversiones en proyectos y programas	16,581.10	18,567.80	19,605.91	19,201.70	20,123.03	2,723.51	1,065.06	691.70
Bienes depreciables	37,704.13	39,402.60	39,604.78	33,503.14	33,765.19	52,189.18	52,418.69	52,982.86
Bienes no depreciables	52,235.90	52,327.57	52,376.49	52,395.70	52,402.79	52,406.03	52,406.03	52,496.39
Total Recursos	157,902.33	162,230.87	167,433.87	163,569.06	174,193.61	175,373.55	188,360.24	191,543.97
Depositos de Terceros	1,907.27	1,833.59	2,008.71	1,893.37	1,734.71	1,789.38	1,726.31	1,747.60
Endeudamiento interno	14,221.46	13,160.24	13,596.13	14,109.12	20,183.10	20,683.10	30,966.43	28,793.76
Endeudamiento Externo	7,957.29	11,401.57	11,873.44	10,392.99	8,825.25	7,320.15	7,238.91	8,210.72
Total Pasivo	28,927.22	31,673.93	33,852.50	33,386.97	38,138.02	39,624.07	47,608.44	47,449.33
Total Patrimonio	128,975.11	130,556.94	133,581.37	130,182.10	136,055.58	135,749.48	140,751.80	144,094.63
Patrimonio Municipal	10,006.99	10,006.99	10,006.99	10,006.99	10,006.99	9,682.51	9,682.51	9,682.51
Resultados acumulados	32,570.19	39,900.45	41,985.10	44,015.55	41,173.90	45,390.72	45,929.39	48,821.90
Total Pasivo y Capital	157,902.33	162,230.87	167,433.87	163,569.07	174,193.60	175,373.55	188,360.24	191,543.96

Alcaldía Municipal de San Salvador.
Estado de Resultado Resumido al 31 de Diciembre
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos	50,837.81	51,687.93	51,039.65	76,165.36	64,943.21	68,866.00	71,504.76	73,968.07
Ingresos tributarios	12,345.61	43867.95	43,395.65	11,319.76	12,706.19	12,700.37	14,584.47	12,598.63
Ingresos por transferencias corrientes	4,306.73	3,657.66	3,645.99	4,643.83	3,445.18	6,476.90	5,444.44	7,503.91
Ingresos por transferencias de capital recibidas	5,216.54	2,376.65	2,499.03	5,831.33	8,450.10	9,369.12	9,217.32	8,718.78
Ingresos por ventas de bienes y servicios	28,653.68	38.91	52.01	30,505.92	39,449.18	39,348.78	40,963.77	43,806.45
Total de Gastos	43,870.23	50,507.31	49,007.81	79,563.25	59,860.08	68,674.15	67,098.67	68,862.95
Menos: Gastos de Operación	37,728.62	36,293.90	33,536.65	38,639.12	41,703.40	44,547.76	46,164.35	44,618.62
De Personal	21,609.99	19,487.15	17,060.90	19,037.81	20,699.20	21,945.46	22,597.04	22,256.25
Gastos de bienes de consumo y servicios	13,090.72	14,031.59	13,476.80	14,455.74	16,969.39	18,575.67	18,819.19	16,921.73
Gastos financieros	1,515.04	1,444.49	1,512.70	2,165.61	2,581.57	2,498.85	3,076.79	3,482.30
Resultados	6,967.57	1,180.62	2,031.84	-3,397.89	5,083.13	191.86	4,406.09	5,105.12

Las tablas presentan información financiera de Alcaldía Municipal de San Salvador, no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros de la empresa a Diciembre 31 de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 (Cantidades en Miles de \$)

VOLÚMENES DE OPERACIÓN

En Diciembre del 2007, la Alcaldía Municipal obtiene unos Resultados/ superávit de \$ 6,967.57 Miles, de \$ 1,180.62 en Diciembre del 2008, \$ 2,031.84 Miles en diciembre del 2009, \$ -3,397.89 Miles en el 2010, \$ 5,083.13 Miles en diciembre del 2011, \$ 191.86 Miles en diciembre del 2012, \$ 4,406 Miles en diciembre del 2013 y \$ 5,105 Miles en diciembre del 2014.

La Alcaldía Municipal ha vivido este ciclo de resultados en el periodo del 2007 al 2014 que se ha desarrollado 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. 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 baja en los resultados en el periodo del 2008-2012; aunque para Diciembre del 2007 era alto el superávit / los Resultados. A partir del 2013 la tendencia tiende a la alza. 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 Operación.

Se ha vivido un efecto combinado de

un aumento porcentual de los ingresos de Operación y de los gastos de operación. En Diciembre de 2008, los ingresos muestran un incremento del 1.7% con relación al período anterior y los resultados son positivas, con tendencia a la alza en los gastos de Operación del 15.1% así como en los Gastos financieros del -4.7 % .

Es de hacer notar que la Alcaldía Municipal entre Diciembre 2007 y Diciembre 2008, experimentó un aumento en los ingresos tributarios y una disminución en los ingresos por venta bienes y servicios . Estos incrementos, que llevó los ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 43.9 Millones en Diciembre 2008, aumentado también la participación en ingresos por transferencias de \$6.03 millones.

Para Diciembre 2009, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que generó en el país , la Alcaldía Municipal reportó una cartera de ingresos de \$ 51.03 millones teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 43.906 Millones en Diciembre 2009, la participación en ingresos por transferencias fue de \$6.14 millones, incrementándose porcentualmente en 1.8, para el 2009, en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica. Para el 2010 tiene una cartera de ingresos de \$76.165 Millones que representa un 49.2% mayor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 41.82 Millones en Diciembre 2010, la participación en ingresos por transferencias fue de \$10.475 millones, incrementándose porcentualmente en 70.5%, para el 2010.

Posteriormente, durante el 2011, la recesión económica no deja de afectar negativamente al país, se tuvo una baja de la cartera de ingresos porcentual del 14.7% llevándoles a niveles de \$64.94 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 52.155 Millones en Diciembre 2011, la participación en ingresos por transferencias fue de \$11.89 millones, incrementándose porcentualmente en 13.6%, para el 2011.

Para Diciembre 2012, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que generó en el país , la Alcaldía Municipal reportó una cartera de ingresos de \$ 68.86 millones teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 52.049 Millones en Diciembre 2012, la participación en ingresos por transferencias

fue de \$15.84 millones, incrementándose porcentualmente en 33.2, para el 2012, en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica.

Para Diciembre 2013, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que generó en el país , la Alcaldía Municipal reportó una cartera de ingresos de \$ 71.50 millones teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 55.54 Millones en Diciembre 2013, la participación en ingresos por transferencias fue de \$14.66 millones. Los ingresos se incrementaron porcentualmente en 3.8, para el 2013, en una coyuntura marcada por la depresión, ciclo electoral, nuevo gobierno, recesión económica.

Para Diciembre 2014, viviendo la coyuntura económica-política difícil y las circunstancias que se generó en el país, la Alcaldía Municipal reportó una cartera de ingresos de \$73.96 millones teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 56.40 Millones en Diciembre 2014, la participación en ingresos por transferencias fue de \$16.22 millones, incrementándose porcentualmente en 10.6, para el 2014, en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica.

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 .

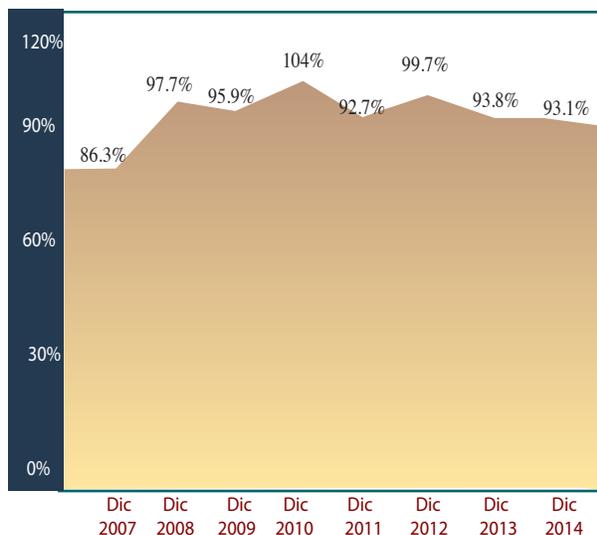
A Diciembre, los Ingresos de Operación experimentaron un estancamiento desde el 2008 hasta Diciembre del 2009, hasta el 2010 en que muestran un incremento del 49.2% en el período, en su mayoría motivadas por Ingresos por transferencias.

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Ingresos tributarios» se han mantenido constante con lo cual han ido bajando su participación dentro del total de los Ingresos, constituyendo el 24.28% y 17.0% para los meses de Diciembre de 2007 y

Ingresos de Operación	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic
Ingresos tributarios	24.28%	87.30%	86.94%	14.86%	19.57%	18.44%	20.40%	17.03%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	56.36%	0.08%	0.10%	40.05%	60.74%	57.14%	57.29%	59.22%
Ingresos por transferencias corrientes	8.47%	7.28%	7.30%	6.09%	5.30%	9.41%	7.61%	10.14%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	10.26%	4.73%	5.01%	7.66%	13.01%	13.60%	12.89%	11.79%

ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

Gastos totales
como porcentaje del Ingreso de Operación



2014 respectivamente.

Los Ingresos por Ingresos por ventas de bienes y servicios constituyendo porcentajes entre el 56.3% y 60.74% para el período del 2007 al 2014 .

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: 18.7%, 12.0%, 12.3%, 13.75%, 18.31%, 23.01%, 20.5% y 21.9% a Diciembre de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 respectivamente, observándose lo anteriormente mencionado en que este rubro tiene un aporte menor en su participación a partir de Diciembre del 2008 y al 2010.

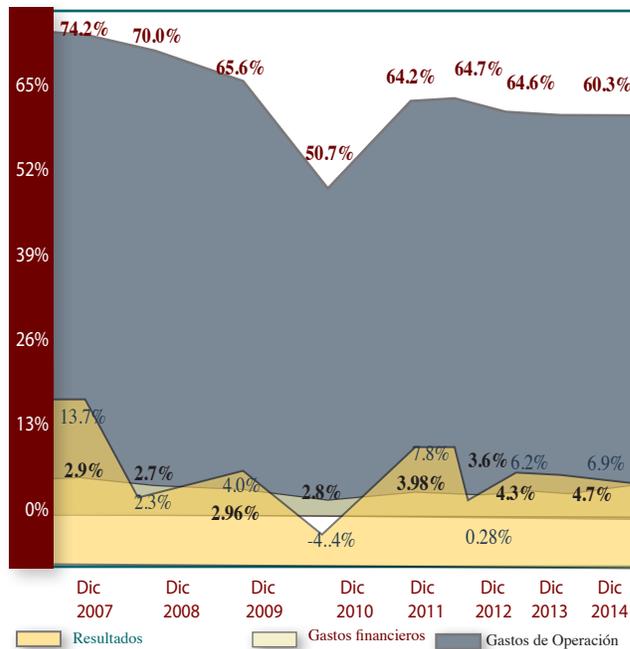
Durante el período analizado, la Alcaldía Municipal ha podido crecer frente a grandes situaciones adversas: el bajo crecimiento de nuestra economía ; todo esto enmarcado en un ambiente de recesión, con una gran liquidez en el sistema financiero y marcadas asimetrías y baja competitividad.

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 y Gastos de bienes capitalizables », seguidos por los «Gastos de ventas y cargos calculados De Personal, Gastos de bienes de consumo y servicios » y luego por «Gastos financieros».

Al analizar los Resultados reportados a finales de

Resultados, Gasto de Operación y Gastos financieros
como porcentaje del Ingreso de Operación



Fuente: AMSS 2014

Diciembre, vemos que la Alcaldía Municipal ha aumentado sus Gastos de Operación en los últimos años, constituyendo el pico el año 2011, en términos porcentuales, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 74.2% en el 2007, decrementando a 70.2% en el 2008 para ser un 65.65%, 50.73%, 64.22%, 64.7%, 64.6% y al 60.3% en el 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 respectivamente.

En general este incremento se debió principalmente al aumento experimentado en gastos de bienes de consumo y servicios. El peso porcentual del personal pasó de constituir el 42.5% en el 2007, al 37.7% en el 2008, al 33.40% en el 2009, al 25.0% en el 2010, 31.87% en el 2011, 31.9% a Diciembre del 2012, 31.6% a Diciembre del 2013 y al 30.1% a Diciembre del 2014. El efecto mayor se advierte en el 2008 en que representaron el 37.7%, y aún cuando en el 2011 bajaron al 31.8%, siempre se mantienen en niveles superiores al 2007 y altos valores cada año.

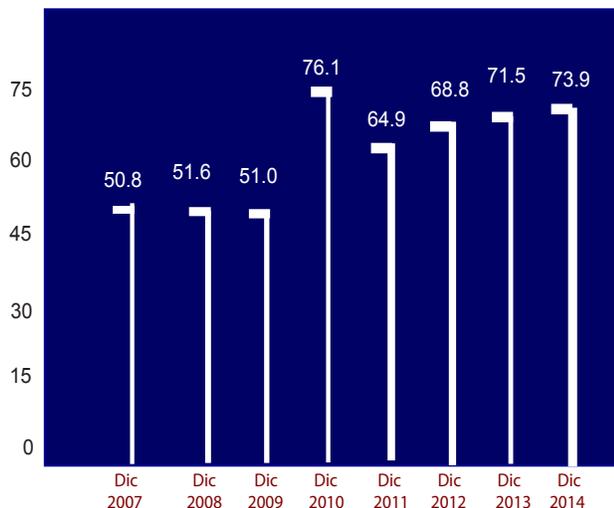
El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 2.98% en el 2007, en Diciembre del 2008 a 2.7%, en Diciembre del 2009 a 2.96%, en Diciembre del 2010 a 2.89%, 3.98% a Diciembre del 2011, al 3.6% a Diciembre del 2012, al 4.3% a Diciembre del 2013 y al 4.7% a Diciembre del 2014.

Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 86.3% de los ingresos totales del 2007. El 2008 y 2009 fueron períodos de incremento, en los que estos gastos representaron el 97.7%

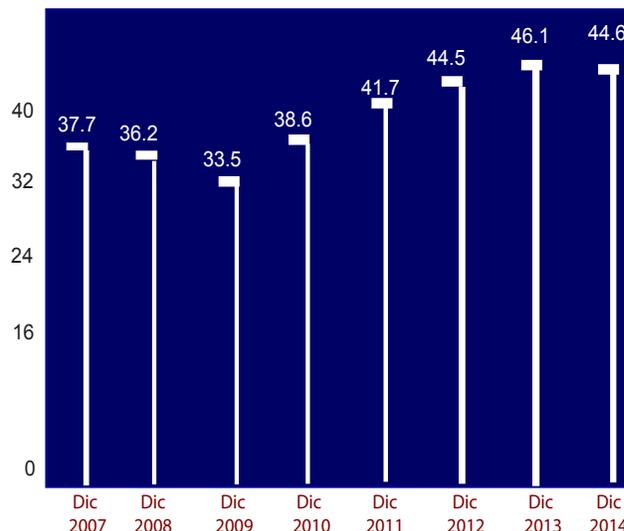
Ingresos de Operación

millones de US\$

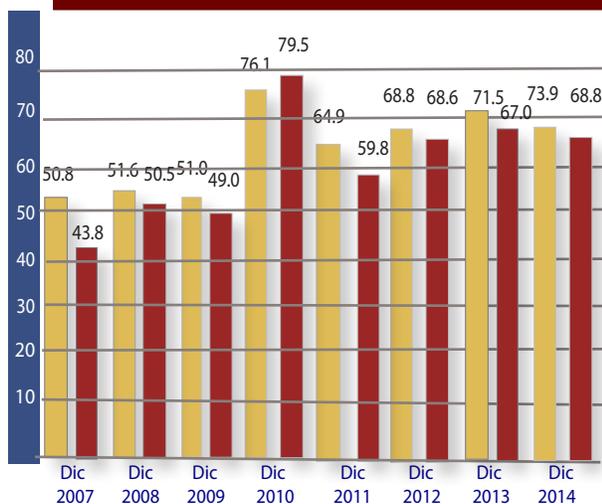


Gastos de Operación

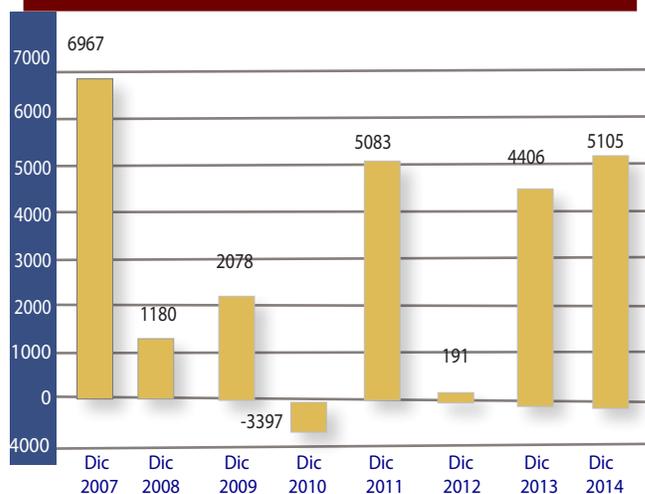
millones de US\$



Ingresos y Gastos totales - en Millones de dólares



Resultados - en Miles de dólares



y 95.93% respectivamente, siempre con mayor peso en los Gastos de Funcionarios y Empleados, pero en el 2010 estos gastos fueron el 104.46% de los ingresos totales. La misma tendencia se mantiene en el 2011, en que su peso porcentual representa el 92.17% de los Ingresos Totales, con similar monto de los Gastos de Funcionarios y Empleados y el rubro de Gastos Generales. El 2012, 2013 y el 2014 estos representaron el 99.7%, el 93.8% y el 93.1%.

Los Resultados :

A Diciembre 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 una utilidad del 13.7% y 2.3% respectivamente. A Diciembre 2007, los resultados son de \$ 6,967.5 Miles, la fuente mayoritaria de los resultados provino de las operaciones corrientes y de los ingresos por actualizaciones y ajustes , de

igual forma durante Diciembre del 2008, los resultados de la Alcaldía Municipal asciende a \$1,180.62 Miles .

Para el 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y el 2014, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad del 2.3%, 4.07% , -4.46%, 7.83%, 0.3%, 6.2% y 6.9% respectivamente. Para Diciembre 2009, 2010, 2011, 2012 , 2013 y el 2014, los resultados son de \$2,078.64 Miles, \$ -3,397.89 Miles \$5,083.13 Miles, \$ 191.86 Miles, \$ 4,406.09 Miles y \$ 5,105.12 Miles.

Es importante hacer notar que en el 2007, la sumatoria de Gastos constituyen el 86.3% del total de los Ingresos de Operación, en el 2008 representan el 97.7%; en el 2009 el 95.93%, en el 2010 el 104.46 %, en el 2011 el 92.17% en el 2012 el 99.7%, en el 2013 el 93.8% y en el 2014 el 93.1%

Gastos Totales (en Porcentajes)	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic
Gastos de inversiones Públicas	6.27%	13.60%	10.84%	2.19%	3.05%	5.6%	4.2%	4.7%
Personal	42.51%	37.70%	33.40%	25.00%	31.87%	31.9%	31.6%	30.1%
Bienes de consumo y servicios	25.75%	27.15%	26.38%	18.98%	26.13%	27.0%	26.3%	22.9%
Gastos Financieros	2.98%	2.79%	2.96%	2.84%	3.98%	3.6%	4.3%	4.7%
Total Gastos	86.3%	97.7%	95.93%	104.46%	92.17%	99.7%	93.8%	93.1%

MONTOS DE LA EMISIÓN DE LA ALCALDÍA DE SAN SALVADOR 2012

	Monto	Plazo
FTHVAMS01 Tramo 1	\$ 14,571,000	10 años
FTHVAMS01 Tramo 1	\$ 6,245,000	5 años
Total monto vigente	\$17,999,999	

La Alcaldía Municipal se financia con recursos a corto plazo y largo plazo. Posee unos pasivos de \$47.44 Millones a Diciembre del 2014, \$22.33 millones a largo plazo en obligaciones con titularizaciones FTHVAMS01 y FTHVAMS02, organismos multilaterales \$8.21 millones.

La Alcaldía Municipal se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, Posee unos pasivos de \$47.60 Millones a Diciembre del 2013, \$25.08 millones a largo plazo en obligaciones con titularizaciones, organismos multilaterales \$7.23 millones.

La Alcaldía Municipal se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, Posee unos pasivos de \$39.62 Millones a Diciembre del 2012, \$17.99 millones a largo plazo en obligaciones con titularización, organismos multilaterales \$7.32 millones.

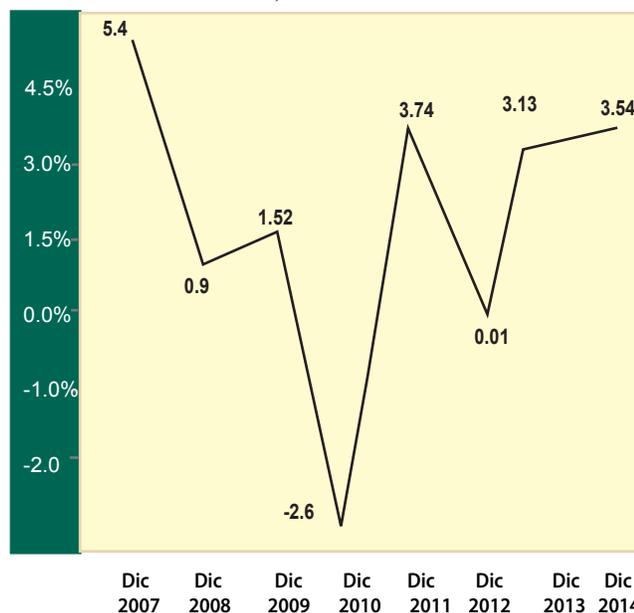
La Alcaldía Municipal se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, Posee unos pasivos de \$38.138 Millones a Diciembre del 2011, \$17.99 millones a largo plazo en obligaciones con titularización, organismos multilaterales \$8.8 millones.

Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Diciembre del año 2007 ha refleja un 3.87%. Un año después, a Diciembre de 2008, este coeficiente fue de 0.7%. A Diciembre del 2009 el ROA había alcanzado el índice del 1.21% que se convirtió en -2.08% en la misma fecha del 2010. Para Diciembre de 2011, en el 2012, 2013 y 2014 este ratio fue de 2.92%, de 0.01%, de 2.34% y de 2.67% .

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 30 de Diciembre del 2007 el ROE mostraba una situación llegando al 5.4%, a Diciembre 2008, este ratio es de 0.9%, en el 2009 el 1.52%, a Diciembre 2010, es de -2.61% , a Diciembre del 2011

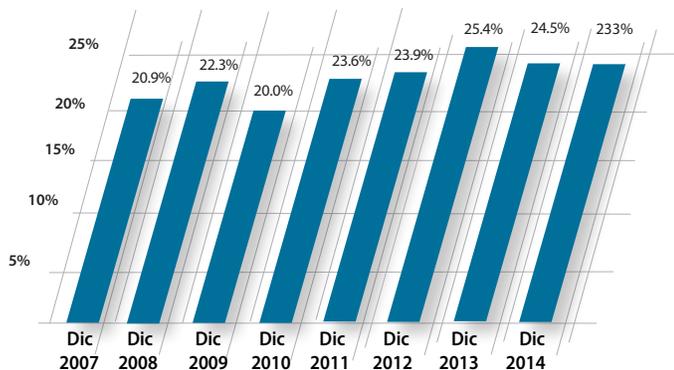
Resultados /Patrimonio)



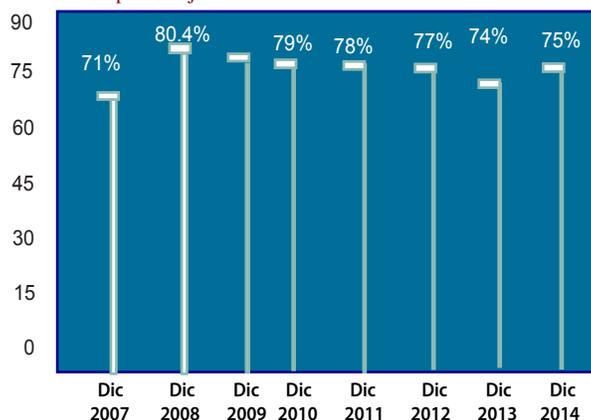
Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic. 2013	Dic. 2014
Retorno de los activos (ROA)	0.0387	0.0073	0.0121	-0.0208	0.0292	0.0011	0.023	0.0267
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.2827	0.3186	0.3048	0.4656	0.3728	0.393	0.38	0.386
Gastos de Operación/Total de Activos	0.2098	0.2237	0.2003	0.2362	0.2394	0.254	0.24	0.233

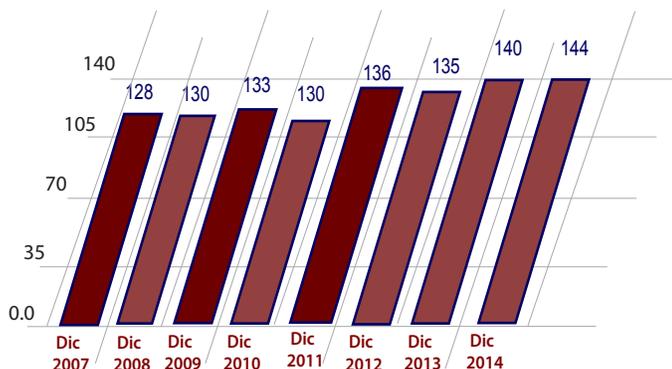
Gastos de Operación/Activos



Patrimonio / Activos en porcentaje



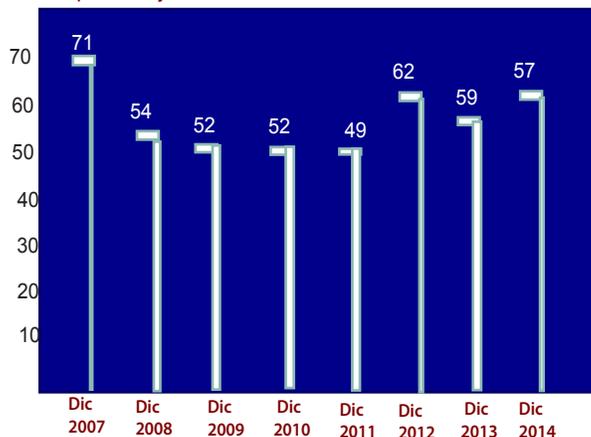
Patrimonio - en Millones de dólares



del 3.74%, a Diciembre del 2012 del 0.014% a Diciembre del 2013 del 3.13% y a Diciembre del 2014 del 3.54%.

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó a Diciembre una proporción del 20.9% en el 2007. A Diciembre 2008, el indicador es de 22.37 %, de 20.03% para Diciembre del 2009. Para Diciembre 2010, este indicador muestra 23.6% ubicándose en un 23.94 % para Diciembre del 2011, un 25.4 %

Activo Fijo / Patrimonio en porcentaje



Patrimonio Municipal



para Diciembre del 2012, un 24.5 % para Diciembre del 2013 y un 23.3 % para Diciembre del 2014.

Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Diciembre refleja la siguiente tendencia en el 2007, 2008, 2009 71.7%, 80.4%, 79.7% en el 2010 79.5% , a Diciembre de 2011 un 78.11%, el 2012 en un 77.4%, el 2013 en un 74.7% y el 2014 en un 75.2%.

Endeudamiento:

Para el 31 de Diciembre de 2007 la Deuda Total fue de \$28.92 Millones y su componente principal fue el endeudamiento interno (\$14.2 millones un 9.0% del Total pasivo y patrimonio).

Al 31 de Diciembre de 2008 la Deuda Total fue de \$31.6 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno (\$13.1 millones un 8.11 % del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 6.22%.

Para el 31 de Diciembre de 2009 la Deuda Total fue de \$33.85 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno(\$13.59 millones un 7.1 % del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 6.27% del Total pasivo y patrimonio.

Para el 31 de Diciembre de 2010 la Deuda Total fue de \$33.38 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno(\$14.1 millones un 7.8 % del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 5.7% del Total pasivo y patrimonio.

Al 31 de Diciembre de 2011 la Deuda Total fue de \$38.13 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno (\$20.18 millones un 13.1 % del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 5.7% del Total pasivo y patrimonio.

Para el 31 de Diciembre de 2012 la Deuda Total fue de \$39.62 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno (\$20.78 millones un 10.5 % del Total pasivo y

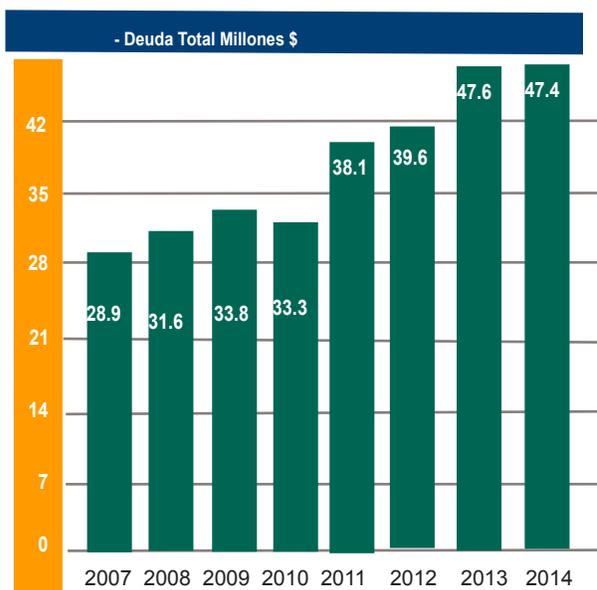
patrimonio) y el endeudamiento externo con un 3.7% del Total pasivo y patrimonio.

Para el 31 de Diciembre de 2013 la Deuda Total fue de \$47.6 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno(\$30.9 millones un 16.4 % del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 4.1% del Total pasivo y patrimonio.

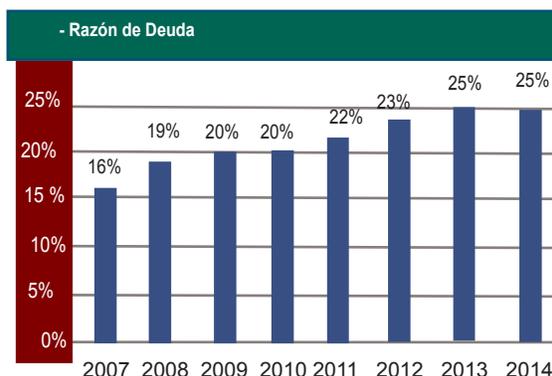
Para el 31 de Diciembre de 2014 la Deuda Total fue de \$47.44 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno (\$28.1 millones un 15.0 % del Total pasivo y patrimonio), acreedores financieros \$8.6 millones con un 4.5% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo \$8.2 millones con un 4.3% del Total pasivo y patrimonio.

La **Razón de Endeudamiento** ha mostrado tendencia cíclica desde el año 2007 hasta la fecha y con una gran variación hacia arriba en el 2014.

Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.22 el 2007, un 0.24 en el 2008, un 0.25 en el 2009, un 0.26 en el 2010 , un 0.28 en el

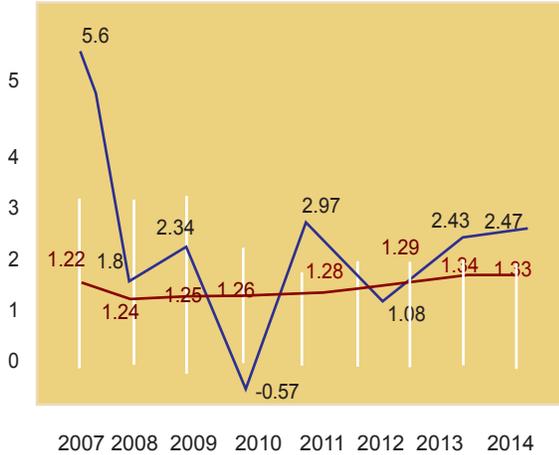


	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Razón de deuda	0.16	0.20	0.20	0.20	0.22	0.23	0.25	0.248
Apalancamiento	1.39	1.24	1.25	1.26	1.28	1.29	1.34	1.33
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.22	0.24	0.25	0.26	0.28	0.29	0.34	0.33

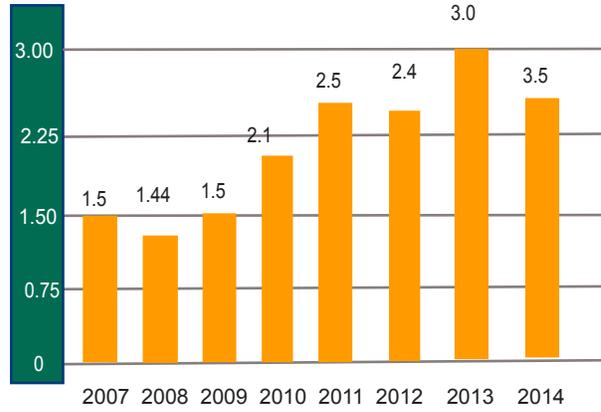


- Apalancamiento y Cobertura de Intereses

en número de veces

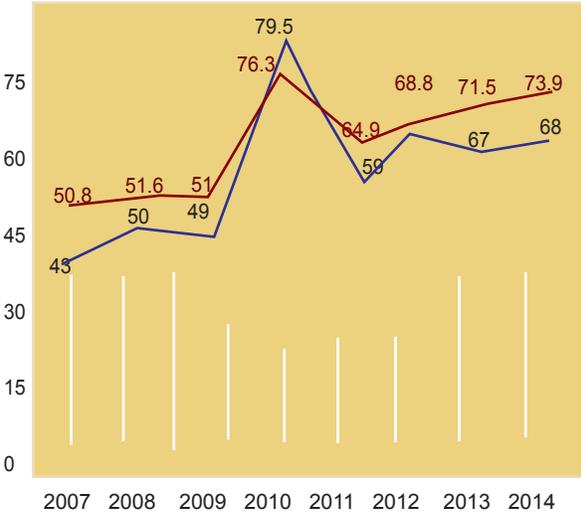


- Gastos Financieros - en millones de dólares



capital, que le han llevado de 1.39 en 2007 hasta 1.33 en el 2014.

- Ingresos y Gastos Totales en millones



2011, un 0.29 en el 2012, un 0.34 en el 2013 y un 0.33 en el 2014.

El **Apalancamiento** también ha experimentado variaciones anuales, consistentes con la nueva estructura de

Los valores del Apalancamiento se comportaron de la siguiente manera: Comenzando en el 2007 un 1.39, es un 1.24 en el 2008, a 1.25 para el 2009, es un 1.26 en el 2010, 1.28 para el 2011, a 1.29 para el 2012, a 1.34 para el 2013 y a 1.33 para el 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 5.6 veces en 2007 hasta una cobertura de 2.97 veces en el 2011, de 1.8 para el 2008, de 2.34 para el 2009 de -0.57 para el 2010, de 1.08 veces en el 2012, de 2.43 veces en el 2013 y una cobertura de 2.47 veces en el 2014.