



Global Venture S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo

2015
Junio



Fondo de Titularización
Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de
San Miguel Cero Uno

Informe de Clasificación al
30 de Junio de 2015


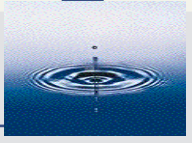
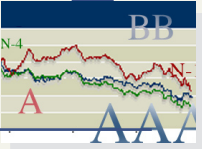
Septiembre 2015

Clasificación

AL 30 DE JUNIO 2015

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisión VTHVASM01	AA-	AA-
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	30 Octubre 2015	
Reunión	Ordinaria	

1

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

Analistas :

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 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015, 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 Miguel 01, tiene su base en los siguientes aspectos: el nivel y sustentación de la estructura de ingresos propios, los ingresos totales, el bajo nivel de endeudamiento, el nivel patrimonial, el manejo económico-financiero de la Alcaldía Municipal. La fortaleza legal y financiera de la estructura utilizada, 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 Miguel 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 titularización que realiza Hencorp se encuentra respaldada por la cesión que el originador de los flujos de la Alcaldía Municipal, realizará durante todo el plazo de la emisión, es decir todos los derechos de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. El rating tiene su base en la tendencia histórica de los ingresos totales y los ingresos propios como fuente de recursos, el desarrollo del municipalismo y la descentralización de la inversión pública hacia la municipalidades, la plaza, 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 cinco años; las perspectivas en el manejo

Antecedentes

La Alcaldía Municipal de San Miguel, se fundó el 8 de mayo de 1530, día de San Miguel Arcángel, con el título de villa y con el nombre de San Miguel de la Frontera. Después de la fundación de la ciudad de Santiago de los Caballeros el 25 de julio de 1525 y de la villa de San Salvador alrededor del 1 de abril de 1525, los españoles de la gobernación de Guatemala fundaron una tercer colonia, San Miguel de la Frontera. Es la cabecera del departamento de San Miguel, para el año 2007, cuenta con una población de 218 mil 410 habitantes, con un 72.4% urbana.

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 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 coyuntura económica 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, aunque le afecta más los vaivenes de la situación económica de USA. 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. 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 materialidad de riesgos tiene tres categorías: los riesgos previsibles que surgen dentro de las operaciones de la Alcaldía Municipal, los riesgos estratégicos y los riesgos externos.

La pobreza relativa del departamento de San Miguel es 26.4% y de pobreza extrema es de 49.3%, población que no utiliza una fuente de agua mejorada 17.3%, niños menores de cinco años con peso insuficiente 8.8%, esperanza de vida 72.4, la tasa de alfabetización 79.1% y la tasa de matriculación combinada 67.7%, los años de escolaridad promedio son de 5.7 años, el ingreso percibido estimado \$6,416 (PPA). La inversión pública es del 3.4%

Desde 2015, es gobernada por el alcalde Sr. Miguel Ángel Pereira Ayala. El jefe edilicio fue elegido a cargo de la administración del Municipio de San Miguel el pasado 1 de marzo de 2015.

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 proyectos y el nivel de gestión para los segmentos que atiende y por su modelo de trabajo. Esta estrategia con altas expectativas de servicio a estos segmentos, 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 eficiencia en los procesos del manejo de los proyectos, manejo de la interfase con los ciudadanos y la ejecución presupuestaria.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la vulnerabilidad del país, el estadio del municipalismo, sector de vendedores, los vendedores informales y la crisis de este sector, con el aumento de informalidad. En cuanto riesgo relevante se tiene el bajo crecimiento de los ingresos propios, la crisis medio ambiental, la matriz productiva de la zona y 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. Debe buscar adaptarse a anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente (perfilando mejor el sistema y modelo de trabajo institucional, la gestión de proyectos) y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de mejora de impacto y de los ingresos, la cuantificación de sus riesgos de mer-

cado 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, ciclo electoral y los principales cambios macroeconómicos.

Mediante el incremento de la capacidad gerencial y tipo de liderazgo pueden lograr la incorporación de estándares de gobernanza (gestión del poder) y mejoras en los procesos claves, la Alcaldía Municipal debe adoptar la práctica de los riesgos previsibles, “manejo de riesgos de su infraestructura y proyectos” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar estabilizar la estructura de ingresos con sus proyectos, ante los riesgos medio ambientales, como fuentes de crecimiento sostenible de sus ingresos propios.

La estructura organizacional es funcional, centralizada, fragmentada y está entrando incipientemente en la etapa de ciclo de gerencia colectiva, que va ir tomando una visión de dirección. Con sistemas de información con un nivel de desarrollo en la línea de base. La gerencia intermedia debe moverse hacia la formalización y estandarización profesional y de comportamiento. Se tienen subsistemas técnicos sin modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de procesos internos, con dificultades hacia los sistemas abiertos y la flexibilidad.

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.

El rating asignado tiene su sustentación en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: el monto de los pasivos, la Gestión histórica, la tendencia del FODES y de ingresos totales, la adecuación de la Alcaldía en términos de riesgo tanto en escenarios severos como en escenarios adversos.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis actual, 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, esto repercutirá en un bajo crecimiento de los ingresos de fuentes propias.

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

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

Los factores de protección son suficientes.

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 un endeudamiento bajo.
- La estructura de proyectos sociales le permite ser flexible.
- Esquema del Fondo.

Debilidades

- Cartera de contribuyentes sensible al deterioro por la recesión.
- Costos y gastos de operaciones fuerte.
- Nivel de mora alto.
- Municipio propenso a ser afectado por el ciclo económico de USA.
- El sistema de gestión de proyectos.
- El sistema de planificación estratégica y operativa y de control requiere ser más estructurado y formalizado.

Oportunidades

- Políticas de desarrollo territorial y municipalidad.
- El Plan de reactivación del gobierno actual.
- La sabiduría convencional de la Asamblea Legislativa pro desarrollo de las municipalidades de manera descentralizada.
- Focalización en la demanda agregada.
- Infotecnología
- 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 global.
- Crisis económica de los Estados Unidos y del mundo.
- 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.
- Ciclo económico y de negocio en su parte baja.
- Paquetes de “quantitative easing” en USA. Retraso del proceso de retorno a la normalidad monetaria
- Ciclo electoral.
- Impacto en el riesgo por la mala gestión de la deuda del país.

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía San Miguel 01 quedó constituido el treinta de septiembre del dos mil catorce, la fecha de negociación fue el 11 de diciembre del 2014. El manejo de las cuenta discrecional y restringida en el Banco América Central, 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 \$114,000 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 Miguel). 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 Miguel y el administrador del fondo (Hencorp Valores, S.A., Titularizadora); permite a su vez que los mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos; con la obligatoriedad de constitución de una cuenta restringida así como la incorporación de resguardos financieros y los mecanismos a tomar ante un eventual desvío de fondos.

COBERTURA DEL FLUJO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El esquema Colector del monto de pagos por medio de la cesión los derechos futuros sobre la cantidad estipulada de los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel mensualmente (garantía legal de estos fondos) por colector autorizado independiente, en el año 2008, 2009,

	Ingresos Fuente Propia	Ingreso Total
2008	\$ 8.029 millones	\$ 11.892 millones
2009	\$ 10.250 millones	\$ 17.407 millones
2010	\$ 9.381 millones	\$ 13.621 millones
2011	\$ 9.103 millones	\$ 14.528 millones
2012	\$ 9.675 millones	\$ 17.154 millones
2013	\$ 9.372 millones	\$ 14.531 millones
2014	\$ 15.130 millones	\$ 24.456 millones

2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 los ingresos han sido US\$ \$11.89 millones, \$17.40 millones, \$13.62 millones, \$14.52 millones, \$17.15 millones, \$14.53 millones, \$24.45 millones respectivamente, los ingresos de fuentes propias para ese periodo han sido el 67.5%, 58.9%, 69.8%, 62.7%, el 56.4%, 64.5% y el 61.9% respectivamente. Con el 9.4% 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 \$1.368 millones siendo el 9.99% del total de ingresos de la Alcaldía, para el mes del 48 al 120 será de \$1.68 millones, siendo el 8.72% 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

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

Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 47	US\$ 114,000
Mes 48 al 120	US\$ 140,000

Antecedentes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

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

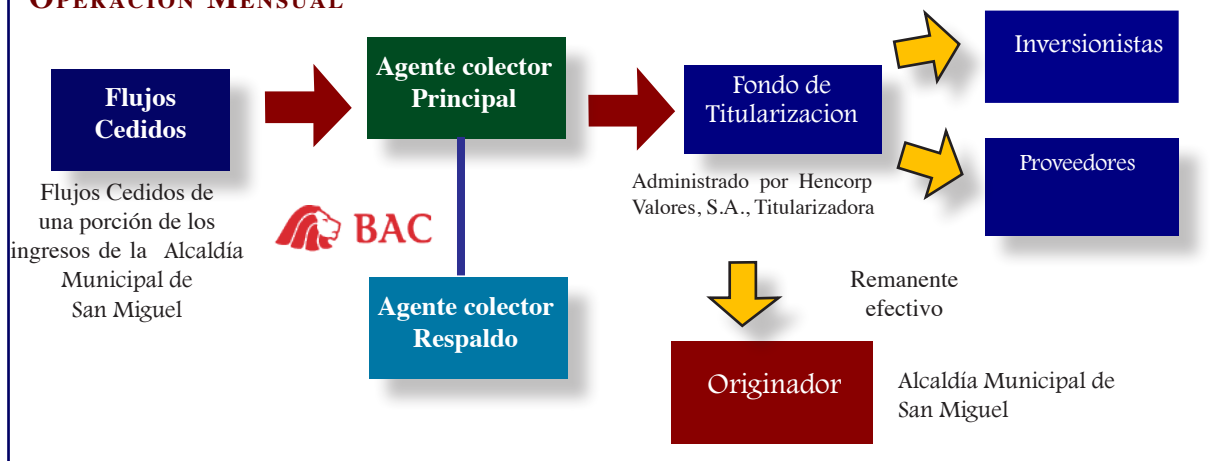
La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es el brindarle liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instru-

mentos 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 MIGUEL

CIFRAS EN MILLONES DE \$

	Ingresos	Cesión	%
2008	\$11.89		
2009	\$ 17.40		
2010	\$ 13.62		
2011	\$ 14.52		
2012	\$ 17.15		
2013	\$ 14.53	\$ 1.368	9.40%
2014	\$ 15.61	\$ 1.368	8.76%
2015	\$ 16.02	\$ 1.368	8.54%
2016	\$ 16.44	\$ 1.394	8.48%
2017	\$ 16.88	\$ 1.680	9.95%
2018	\$ 17.33	\$ 1.680	9.69%
2019	\$ 17.79	\$ 1.680	9.44%
2020	\$ 18.27	\$ 1.680	9.20%
2021	\$ 18.76	\$ 1.680	8.96%
2022	\$ 19.27	\$ 1.680	8.72%

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 proyectadas con sus flujos teóricos; serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo.

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

Los ingresos esperados para los próximos 10 años estarían aproximadamente en US\$ 15.578 millones .

Los pagos de los ingresos percibidos por el Municipio de San Miguel 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 Miguel mantendrá los siguientes resguardos Financieros: no aumentar el nivel de endeudamiento arriba del índice permitido para las municipalidades.

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Denominación del Fondo de Titularización	Fondo De Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Miguel 01 denominación que podrá abreviarse “FTHVASM 01”.
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVASM 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador	Municipio de San Miguel.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACION – HENCORP VALORES – ALCALDIA MUNICIPAL DE SAN Miguel 01, cuya abreviación es VTHVASM 01.
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVASM 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\$ 10,508,000.00, un plazo hasta por ciento veinte meses El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVASM 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.
Respaldo de la Emisión	Cuenta Restringida Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVASM 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. La Cesión mensual sera de \$114,000 del primer mes al cuarenta y siete y de \$140,000 del mes cuarenta y ocho al ciento veinte . El monto a pagar por la cesión sera \$15,578,000 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 “FTHVASM CERO UNO” y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colecturía de los Fondos por el BAC Banco de América Central , S. A.
Negociabilidad	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros	Los fondos que el Municipio de San Miguel reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVASM 01, serán invertidos en Obras de Beneficio Social, e Inversiones; que pueden ser proyectos de introducción de energía eléctrica a zonas rurales, aguas negras, recarpeteo en calles de la ciudad, proyectos de adoquinados en colonias y construcción de mercado municipal de mariscos. Proyectos de Inversión determinados por el municipio .

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. Durante la vigencia de la emisión a cargo del FTHVASM CERO UNO, el Municipio de San Miguel, se encontrará sujeto a cumplir con el siguiente límite de endeudamiento público que se calculará como de la siguiente manera: Saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, el cual no podrá ser superior a uno punto siete

veces. Se entenderá como deuda pública municipal a todos aquéllos créditos cuyos vencimientos sean mayores de un año. Dicha deuda es generadora de intereses, y corresponde a la definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Externo. Se entenderá como Ingresos Operacionales, los ingresos corrientes más transferencias del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios definidos en las cuentas de Estado de Resultados como Ingresos de Gestión.

Fondo de Titularización Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de San Miguel 01
Balance General Resumido
en miles de dólares \$ U.S.

	2014 Dic	2015 Jun
Activos corriente	1,758.19	1,653.03
Bancos	390.19	399.03
Activos en titularización C. P.	1,368.00	1,254.00
Activo no corriente	13,878.73	13,298.00
Activos en titularización L.P.	13,878.73	13,878.73
Total Activo	15,636.92	14,951.03
Pasivo Corriente	629.35	647.15
Obligaciones por titularización de activos	571.02	590.00
Honorarios profesionales por pagar	6.78	11.25
Pasivos no corriente	15,251.57	14,658.42
Obligaciones por titularización de activo L.P.	9,863.36	9,569.40
Ingresos diferidos	5,388.20	5,089.01
Excedentes Fondo titularización	-244.00	-354.53
Reservas de excedentes anteriores		
Excedente ejercicio	-244.00	-110.53
Total Pasivo	15,636.92	14,951.03

Fondo de Titularización Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de San Miguel 01
Balance General Resumido
en miles de dólares \$ U.S.

	2014 Dic	2015 Jun
Ingresos	138.22	275.60
Ingresos por activos titularizados	138.22	275.60
Gastos	382.22	386.13
Gastos de administración y operación	142.34	16.88
Gastos financieros	130.66	337.22
Interés valores titularización	130.66	337.22
Otros gastos	109.21	32.02
Excedente del Ejercicio	-244.00	-110.53

CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS DE FLUJOS FUTUROS

Mediante Escritura Pública de Cesión, el Municipio de San Miguel cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel, todos los derechos sobre los 120 flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad de la Cesión mensual será de \$114,000 del primer

mes al cuarenta y siete y de \$140,000 del mes cuarenta y ocho al ciento veinte estipulada de los ingresos 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 primaria a través del Banco de América Central, S.A a partir del día uno de cada mes. Se comprometen a celebrar los correspondientes “convenios de administración de cuentas bancarias relacionadas con la emisión de valores de titularización – títulos de deuda con cargo al Fondo FTHVASM 01, única y exclusivamente con los siguientes Bancos del sistema financiero salvadoreño: Banco de América Central, S.A.; Banco Promerica, S.A., Banco Hipotecario de El Salvador, S. A. y Banco G&T Continental de El Salvador, S.A. En dicho Convenio constará que el Municipio abrirá cuentas colectoras en cada uno y/o en cualquiera de los bancos mencionados, por medio de las cuales cada Banco recolectará los ingresos del Municipio de San Miguel que provengan de los pagos por vía electrónica, pagos en ventanillas de agencias del Banco, tarjetas de créditos y/o débito y de las cajas de colectoría del Municipio de San Miguel, según les corresponda. El Municipio también deberá depositar en dichas cuentas cualquier otro ingreso derivado de su operación, a excepción de los fondos provenientes del aporte otorgado por el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES), en acomodo al artículo trece del Reglamento de la Ley de Creación del FODES, los cuales serán administrados en cuentas separadas. Los convenios correspondientes establecerán que en el momento en que la Titularizadora lo requiera el Municipio de San Miguel no podrá disponer de ninguna forma de los saldos de las cuentas colectoras y adicionalmente, los Bancos mencionados anteriormente tendrán la instrucción de transferir periódicamente de forma mensual al Fondo FTHVASM 01, los Montos de Cesión Mensual identificados de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros que se establece en el Contrato de Cesión correspondiente.

DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS

La cesión de los Flujos Futuros será en 120 pagos mensuales que en total representará US\$15,578,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados

por ingresos percibidos cada mes por el municipio de San Miguel a través del Banco de América Central, S.A banco que inicialmente ejercerá la función primaria de colecturía y de transferencia del Monto de Cesión Mensual al Fondo de Titularización.

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 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 FTHVASM 01, 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 FTHVASM 01 para que ésta 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 Miguel
Balance General Resumido al 30 de Junio
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Fondos	15,199.50	15,039.38	13,237.36	15,829.07	18,674.41	18,514.35	22,365.63	30,206.13	33,300.42
Disponible	5,365.27	4,561.38	1,628.30	1,999.91	2,992.70	1,606.25	3,988.93	6,216.77	3,697.09
Anticipos Fondos	915.10	1,610.55	1,234.42	6.46	8.77	22.53	47.35	47.18	336.79
Deudores	8,694.52	8,632.65	10,134.07	13,589.43	15,457.57	16,878.39	18,269.79	23,869.09	28,846.03
Inversiones en proyectos y programas	331.60	611.18	138.34	-	-	34.26	41.82	177.86	280.11
Bienes depreciables	5,761.45	5,706.28	8,233.15	8,064.37	7,802.77	7,403.45	7,116.93	15,347.22	13,182.33
Bienes no depreciables	14,800.17	14,799.61	14,832.59	14,936.14	14,960.01	14,984.97	15,109.27	15,124.15	15,124.15
Total Recursos	36,092.7	36,156.4	36,441	38,829.5	41,437.19	40,937.0	44,633	60,855.36	61,887.01
Total Pasivos	3,174.70	5,253.29	6,884.33	6,465.99	5,738.16	5,551.35	5,376.03	13,634.44	21,478.17
Endeudamiento interno	2,172.65	3,568.79	3,712.76	2,978.86	5,637.70	5,464.72	5,274.43	13,491.64	21,132.31
Endeudamiento Externo			1,851.11	3,384.21					
Total Patrimonio	32,918.04	30,903.17	29,557.17	32,363.56	35,699.04	35,385.69	39,257.73	47,220.92	43,716.74
Patrimonio Municipal	12,286.26	12,286.26	12,345.67	12,387.78	12,389.31	12,392.66	12,514.91	12,546.54	12,546.54
Resultados acumulados	9,796.04	9,302.35	8,635.31	6,935.40	8,449.53	13,888.58	14,068.01	22,301.07	22,301.07
Total Pasivo y Patrimonio	36,092.7	36,156.4	36,441	38,829.5	41,437.19	40,937.0	44,633	60,855.36	61,887.01

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

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos	4,265.36	4,622.87	4,741.28	4,932.18	5,341.83	7,139.35	7,397.97	8,476.53	33,451.82
Ingresos tributarios	913.03	959.96	973.72	1,057.57	1,058.91	1,104.79	1,170.72	1,348.34	1,261.58
Ingresos por transferencias corrientes	258.38	281.58	342.08	585.14	567.89	2,618.05	999.81	1,976.74	26,953.84
Ingresos por transferencias de capital recibidas	725.25	939.48	906.67	905.84	1,218.06	1,074.77	1,122.36	1,212.66	1,249.74
Ingresos por ventas de bienes y servicios	2,053.87	2,131.92	2,318.54	2,357.14	2,468.03	2,239.14	3,763.80	3,855.61	3,822.02
Total de Gastos	4,552.13	6,257.47	6,081.39	5,022.12	4,774.21	9,651.10	6,339.35	7,719.42	36,759.71
Menos: Gastos de Operación	3,098.17	3,717.06	4,043.54	4,147.76	4,099.69	4,418.32	4,389.56	4,322.98	4,404.33
De Personal	1,639.28	1,684.61	1,850.06	1,824.89	1,791.00	1,771.50	1,928.83	2,090.12	2,271.86
Gastos de bienes de consumo y servicios	1,310.63	1,851.89	1,947.66	2,022.28	2,089.10	2,458.96	2,280.36	2,071.20	1,511.00
Gastos financieros	148.26	180.56	245.82	300.59	219.59	187.86	180.37	161.66	621.06
Total Otros Ingresos y Gastos	362.43	555.01	237.82	364.98	355.48	2,293.62	773.09	1,789.28	26,438.37
Resultados	-286.77	-1,634.60	-1,340.11	-89.94	567.62	-2,511.75	1,058.62	757.12	-3,307.89

Las tablas presentan información financiera de Alcaldía Municipal de San Miguel .no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros de la alcaldía a Junio 30 de 2007, 2008, 2009,2010, 2011,2012, 2013 , 2014 y 2015 (Cantidades en Miles de \$)

VOLÚMENES DE OPERACIÓN

A junio del 2007, la Alcaldía Municipal obtiene unos Resultados/ pérdida /superávit de \$ -286.77 Miles, En junio del 2008, la Alcaldía Municipal obtiene unos Resultados/ pérdida /superávit de -\$ 1,634.60 Miles, de -\$1,340.11 en junio del 2009, -\$89.94 Miles en Junio del 2010, \$ 567.62 Miles en el 2011, -\$2,511.75 Miles en Junio del 2012, \$1,058.62 Miles en Junio del 2013, \$ 757.12 Miles en Junio del 2014 y \$ 3,307.89 Miles en Junio del 2015.

La Alcaldía Municipal ha vivido este ciclo de resultados en el periodo que va del año 2007 al 2015 en el que se ha desarrollado en medio de una crisis fiscal nacional y una situación económica en recesión y bastante adversa del país, sobre todo en la parte oriental, 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 en los resultados en el periodo del 2007-2015; para Junio del 2013 era el nivel más alto el superávit / los Resultados. Sin embargo, este efecto cíclico es diferente en los ingresos se ve acompañado por similares estructura de los Gastos de Gestión por la correlación con estos Gastos de Operación.

Se ha vivido un efecto correlacionado de un aumento de los ingresos de Operación y de los gastos de operación. En Junio de 2012, los ingresos muestran un incremento del 33.6% con relación al período anterior y los resultados son negativos, con los gastos de Operación del 61.9% así como en los Gastos financieros del 2.4 % de los ingresos. En Junio del 2013, los ingresos crecen en 3.6% con relación a los niveles obtenidos en el 2012, en el 2014, los ingresos tienen un incremento de 14.6% con relación a Junio de 2013 y en el 2015, los ingresos tienen un incremento de 294.6% con relación a Junio de 2014.

La Alcaldía Municipal entre Junio 2007 y Junio 2008, experimentó un aumento en los ingresos tributarios y de los ingresos por venta bienes y servicios . Estos incrementos, que llevó los ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 3.09 Millones en Junio 2008, aumentando también la participación en ingresos por transferencias de \$1.22 millones.

Es de hacer notar que la Alcaldía Municipal entre Junio 2008 y Junio 2009, experimentó un pequeño aumento, en los ingresos tributarios y de los ingresos por venta bienes y servicios . Estos incrementos, que llevó los ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 3.29 Millones en Junio 2009, manteniéndose los ingresos por transferencias de \$1.24 millones.

Para Junio 2010, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que se generó en el país, la Alcaldía Municipal reportó una cartera de ingresos de \$4.93 millones teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 3.41 Millones en Junio 2010, la participación en ingresos por transferencias fue de \$1.49 millones, incrementándose porcentualmente en 19.4 %, para el 2010, en una

coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica. Para el 2011 tiene una cartera de ingresos de \$5.34 Millones que representa un 8.3% mayor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 3.52 Millones en Junio 2011, la participación en ingresos por transferencias fue de \$1.785 millones, incrementándose porcentualmente en 19.8%, para el 2011.

Posteriormente, durante el 2012, se tuvo una alza de la cartera de ingresos porcentual del 33.6% llevándoles a niveles de \$7.13 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 3.34 Millones en Junio 2012, la participación en ingresos por transferencias fue de \$3.69 millones, incrementándose porcentualmente en 106.8%, para el 2012.

Para el 2013 a junio tiene una cartera de ingresos de \$7.39 Millones que representa un 3.6% mayor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 4.93 Millones en Junio 2013, la participación menor de los ingresos por transferencias fue de \$2.12 millones, decrecentándose porcentualmente en 42.5%, para el 2013.

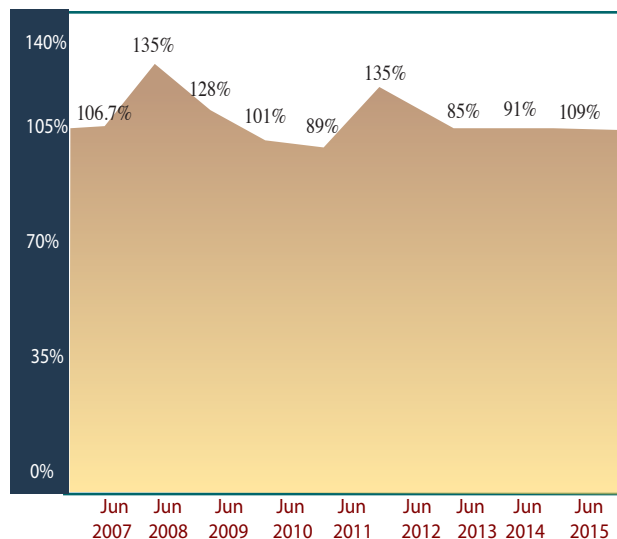
Al primer semestre del 2014, la cartera de ingresos muestra un aumento porcentual del 14.6% llevándoles a niveles de \$8.48 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 5.2 Millones en Junio 2014, la participación en ingresos por transferencias fue de \$3.19 Millones, incrementándose porcentualmente en 150.5%, para el 2014.

Para el 2015 a junio tiene una cartera de ingresos de \$33.45 Millones que representa un 294.6% mayor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 5.083 Millones en Junio 2015, la participación fue altísima de los ingresos por transferencias fue de \$28.2 millones, incrementándose porcentualmente en 784.3%, para el 2015.

Ingresos de Operación	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun
Ingresos tributarios	21.41%	20.77%	20.54%	21.44%	19.82%	15.47%	15.82%	15.91%	3.77%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	48.15%	46.12%	48.90%	47.79%	46.20%	36.67%	50.88%	45.49%	11.43%
Ingresos por transferencias corrientes	6.06%	6.09%	7.21%	11.86%	10.63%	15.05%	13.51%	23.32%	80.58%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	17.00%	20.32%	19.12%	18.37%	22.80%	15.36%	15.17%	14.31%	3.74%

ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

Gastos totales
como porcentaje del Ingreso de Operación



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 .

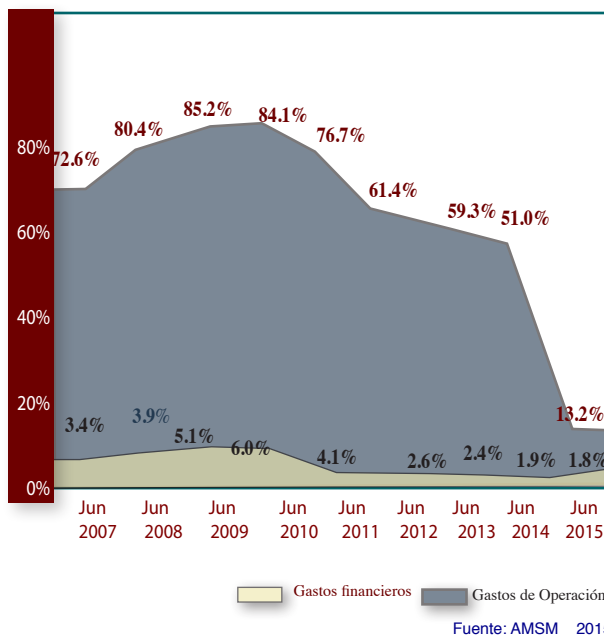
A Junio, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo desde el 2007 hasta Junio del 2015 en que muestran un incremento del 98.73% en el período, en su mayoría motivadas por Ingresos propios.

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Ingresos tributarios» van en disminución su participación dentro del total de los Ingresos, constituyendo el 21.41% y 15.9% para los meses de Junio de 2007 y 2014 respectivamente. Para Junio del 2015 constituyen el 3.77% de los Ingresos.

Los Ingresos por Ingresos por ventas de bienes y servicios constituyendo el 48.15% y 11.43% para los meses de Junio de 2007 y 2015 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: 24.1%, 2.3%, 19.4%, 19.8%, 106.8% -42.5%, 50.3% y 784.3% para los meses de Junio de 2008, 2009, 2010, 2011

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



Fuente: AMSM 2015

2012, 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

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, 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 excepto en el 2015 , compuestos principalmente por los «Gastos de inversiones Publicas y Gastos de bienes capitalizables », seguidos por los «Gastos de ventas y cargos calculados

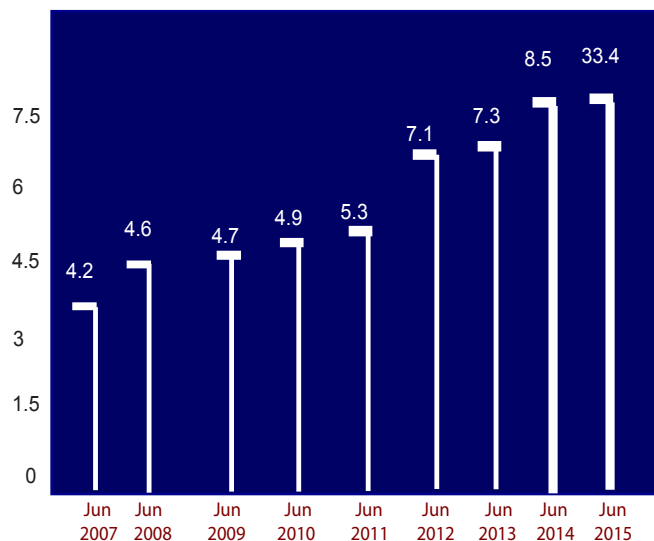
De Personal, Gastos de bienes de consumo y servicios » y luego por «Gastos financieros».

Al analizar los Resultados reportados a finales de Junio, vemos que la Alcaldía Municipal ha aumentado sus Gastos de Operación en los últimos años, constituyendo el pico el año 2012 , en términos porcentuales, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 72.6% en el 2007 al 80.4% en el 2008, incrementando a 85.2% en el 2009 para ser un 84.1%, 76.75%, al 61.9%, 59.3%, 50.3% y 13.2% en el 2010, 2011, 2012, 2013 2014 y 2015 respectivamente.

El peso porcentual del personal pasó de constituir

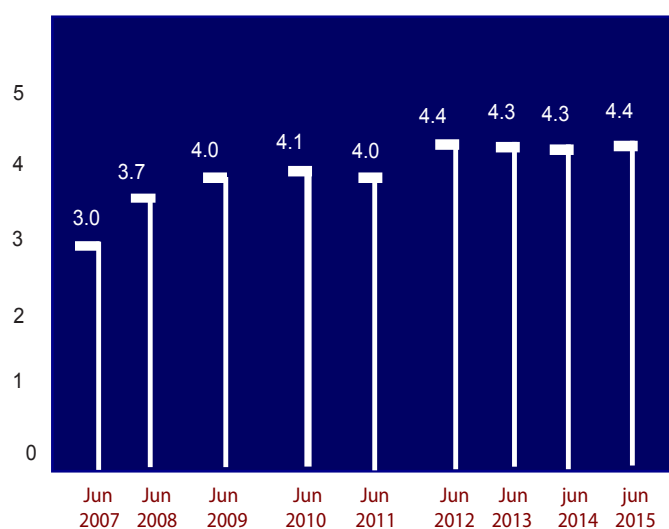
Ingresos de Operación

millones de US\$

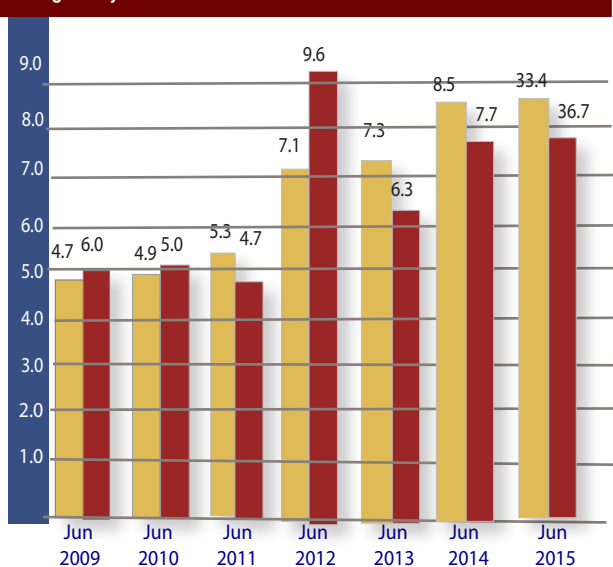


Gastos de Operación

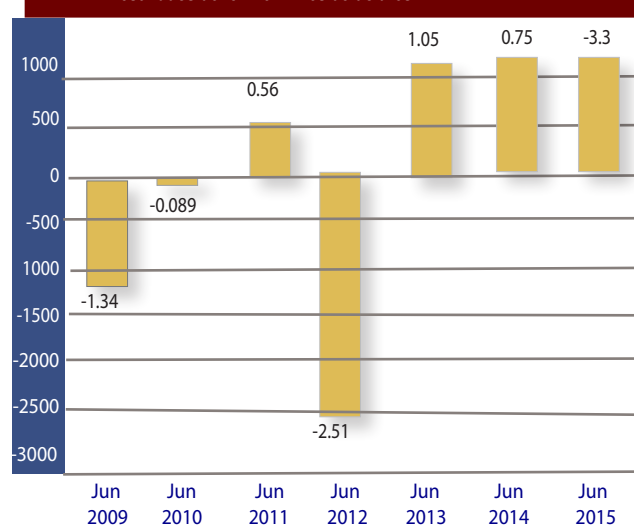
millones de US\$



Ingresos y Gastos totales - en Millones de dólares



Resultados/deficit - en Miles de dólares



el 38.4% en el 2007, el 36.4% en el 2008, al 39.02% en el 2009, al 37.0% en el 2010, al 33.5% en el 2011, al 24.8% a Junio del 2012, 26.1% a Junio del 2013, al 24.6% a Junio del 2014 y al 6.7% a Junio del 2015. El efecto mayor se advierte en el 2009 en que representaron el 39.0%, y aún cuando en el 2012 bajaron al 24.8%, siempre se mantienen en niveles diferentes al 2009 y similares valores cada año.

El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 3.4% en el 2007, el 3.9% en el 2008, en Junio del 2009 a 5.1%, en Junio del 2010 a 6.09%, en Junio del 2011 a

4.1%, al 2.6% a Junio del 2012, al 2.4% a Junio del 2013 al 1.91% a Junio del 2014 y al 1.86% a Junio del 2015.

Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 106.7% de los ingresos totales del 2007. El 2008 y 2012 fueron períodos de incremento, en los que estos gastos representaron el 135.4% y 135.2% respectivamente, siempre con mayor peso en los

Gastos Totales (en Porcentajes)	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun
Gastos de inversiones Públicas	25.37%	42.53%	37.89%	10.11%	5.85%	41.1%	15.8%	18.9%	17.67%
Personal	38.43%	36.44%	39.02%	37.00%	33.53%	24.8%	26.1%	24.6%	6.79%
Bienes de consumo y servicios	30.73%	40.06%	41.08%	41.00%	39.11%	34.4%	30.8%	24.4%	4.52%
Gastos Financieros	3.48%	3.91%	5.18%	6.09%	4.11%	2.6%	2.4%	1.91%	1.86%
Total Gastos	106.7%	135.4%	128.26%	101.82%	89.37%	135.2%	85.7%	91.1%	109.9%

Gastos de Funcionarios y Empleados. La misma tendencia se mantiene en el 2013, 2014 y 2015, en que su peso porcentual representa el 85.7%, 91.1% y 109.9% de los Ingresos Totales, con similar monto de los Gastos de Funcionarios y Empleados y el rubro de Gastos Generales.

Los Resultados :

De Junio del 2007 al 2015, la Alcaldía Municipal experimentó Resultados originados en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Ingresos y Gastos.

En el 2007, 2008 y el 2009, los Resultados permitieron cerrar operaciones con una utilidad/déficit del -6.7%, -35.4% y -28.2% respectivamente. A Junio 2008, los resultados /déficit son de \$ -1,634.6 Miles, la fuente mayoritaria de los resultados provino de las operaciones corrientes y de los ingresos por actualizaciones y ajustes, de igual forma durante Junio del 2009, los resultados de la Alcaldía Municipal asciende a -\$1,34.11 Miles.

Para el 2010, 2011, 2012, el 2013, 2014 y 2015, los Resultados permitieron cerrar operaciones con unos resultados del -1.8%, 10.63%, -35.2%, 14.3%, 8.9% y -9.9% respectivamente. Para Junio 2010, 2011, 2012, 2013 2014 y el 2015, los resultados son de -\$89.94 Miles, \$ 567.62 Miles, -\$ 2,511.75 Miles, \$1.058.62 Miles, \$757.12 Miles y -\$3,307.89 Miles respectivamente.

Es importante hacer notar que en el 2008, la sumatoria de Gastos constituyen el 135.4% del total de los Ingresos de Operación, en el 2009 representan el 128.2%; en el 2010 el 101.8%, en el 2011 el 89.37%, en el 2012 el 135.2%, en el 2013 el 85.7%, el 91.1% a Junio del 2014 y el 109.9% a Junio del 2015.

La Alcaldía Municipal se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de \$5.253 Millones a Junio del 2008, \$5.551 millones a Junio del 2012, \$5,376.03 Junio del 2013, \$13,634 millones a Junio del 2014 un crecimiento del 153% con relación al 2013 y \$21,47 millones a Junio del 2015 un crecimiento del 57.5% con relación al 2014.

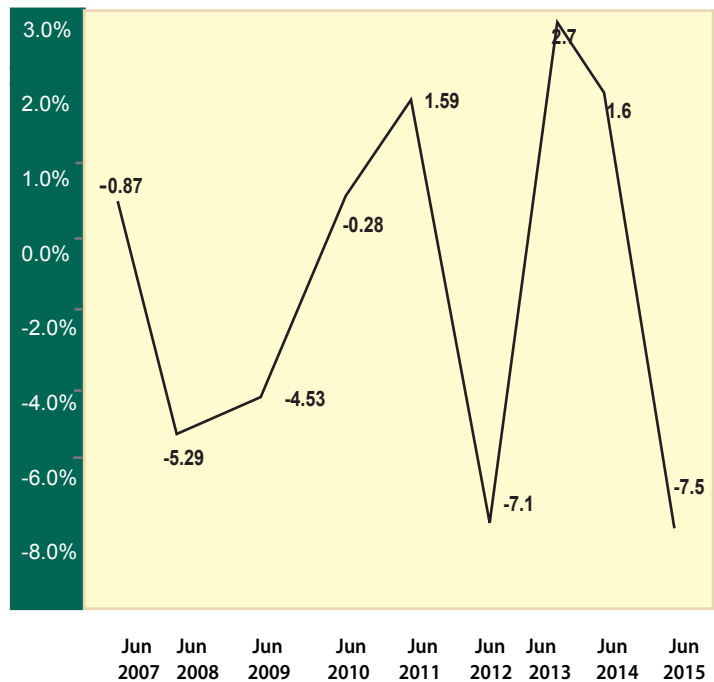
Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Junio del año 2007 ha reflejado un -0.79%, a Junio del año 2008 ha reflejado un -4.52%. Un año después, a Junio de 2009, este coeficiente fue de 3.68%. A Junio del 2010 el ROA había alcanzado el índice del -0.23% que se convirtió

en 1.37% en la misma fecha del 2011. Para Junio de 2012, 2013 este ratio fue de -6.14% y de 2.37%, de 1.24% para el 2014 y de -5.35% para el 2015.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). A Junio del 2007 el ROE mostraba una situación llegando al -0.87% A Junio del 2008 el ROE es de -5.29%, a Junio 2009 este ratio es de -4.53%, en el 2010 el -0.28%, a Junio 2011, es de 1.59%, a Junio del 2012 del -7.1%, a Junio del 2013 del 2.7%, a Junio del 2014 del 1.60% y a Junio del 2015 del -8.0%.

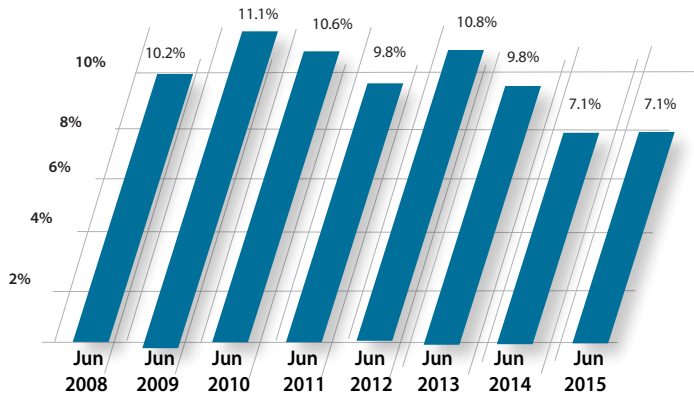
La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de Junio una proporción del 8.58% en el 2007, al 30 de Junio una proporción del 10.2% en el 2008. A Junio 2009, el indicador es de 11.1 %, de 10.6% para Junio del 2010. Para Junio 2011, este indicador muestra 9.89% ubicándose en un



Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

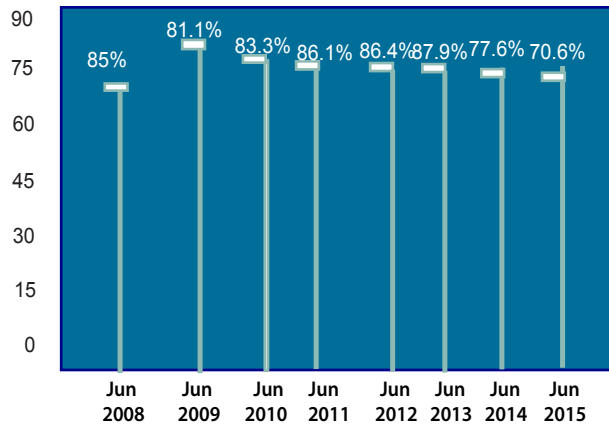
	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013	Jun 2014	Jun 2015
Retorno de los activos (ROA)	-0.0079	-0.0452	-0.0368	-0.0023	0.0137	-0.0614	0.0237	0.0124	-0.0535
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.1182	0.1279	0.1301	0.1270	0.1289	0.174	0.166	0.14	0.54
Gastos de Operación/Total de Activos	0.0858	0.1028	0.1110	0.1068	0.0989	0.108	0.098	0.071	0.071

Gastos de Operación/Activos

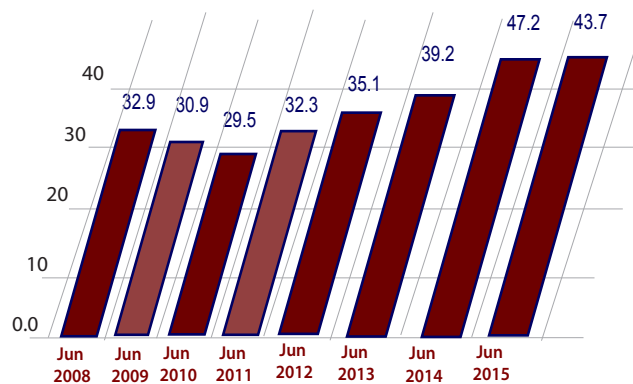


Patrimonio / Activos

en porcentaje

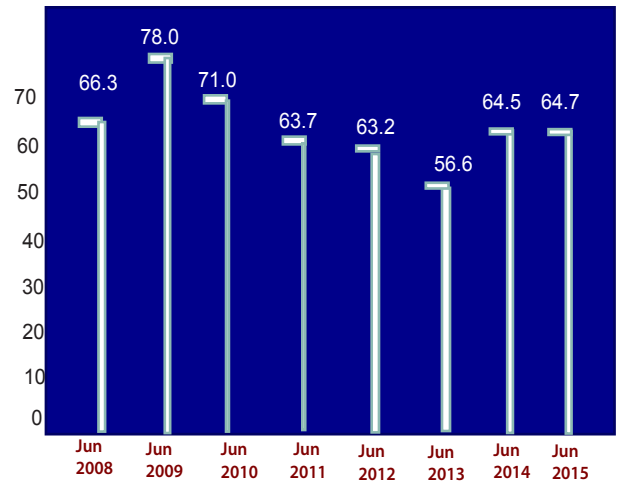


Patrimonio - en Millones de dólares

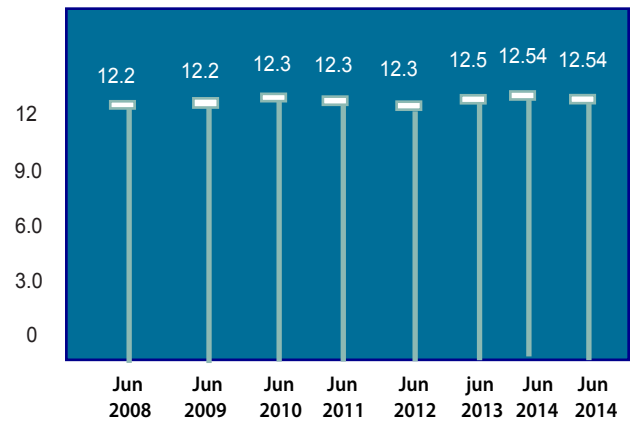


Activo Fijo / Patrimonio

en porcentaje



Patrimonio Municipal



10.7% para Junio del 2012, ubicándose en un 9.8 % para Junio del 2013, el indicador es de 7.1 % para Junio del 2014 y el indicador es de 7.1 % para Junio del 2015.

Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Junio refleja la siguiente tendencia en el 2007, 2008, 2009, 91.2%, 85.4%, 81.1%, de 83.3% en el 2010, 86.13% a Junio de 2011, el 2012 en un 86.44%, el 2013 en un 87.9%, el 2014 en un 77.6% y el 2015 en un 70.6%.

Endeudamiento:

Para el 30 de Junio de 2007 la Deuda Total fue de \$3.174 Millones y su componente principal fue el endeudamiento interno (\$2.17 millones un 6.0% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento fue un 8.8 % del Total pasivo y patrimonio.

Para el 30 de junio de 2008 la Deuda Total fue de \$5.353 Millones y su componente principal fue el endeudamiento interno (\$3.568 millones un 9.93% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento fue un 14.5% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2009 la Deuda Total fue de \$6.88 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno (\$3.71 millones un 10.19 % del Total pasivo y patrimonio), el endeudamiento externo \$ 1.85 millones con un 5.08%, y el endeudamiento fue un 18.9% del Total pasivo y patrimonio..

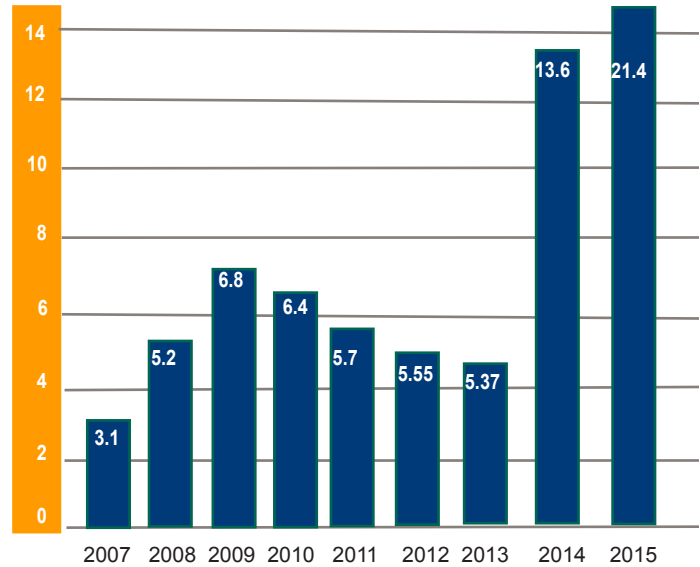
A 30 de Junio de 2010 la Deuda Total fue de \$6.46 Millones un 16.7 % del Total pasivo y patrimonio y su componente principal fueron el endeudamiento externo \$ 3.388 millones con un 8.7% y el endeudamiento interno \$2.97 millones un 7.7 % del Total pasivo y patrimonio .

El 30 de junio de 2011 la Deuda Total fue de \$5.738 Millones un 13.8 % del Total pasivo y patrimonio y su componente principal fueron el endeudamiento interno \$5.63 millones un 13.6% del Total pasivo y patrimonio .

Al 30 de junio de 2012 la Deuda Total fue de \$5.51 Millones un 13.6 % del Total pasivo y patrimonio y su componente principal fueron el endeudamiento interno \$5.46 millones un

	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012	Junio 2013	Junio 2014	Junio 2015
Razón de deuda	0.09	0.145	0.189	0.166	0.14	0.14	0.12	0.22	0.35
Apalancamiento	1.10	1.17	1.23	1.20	1.161	1.157	1.137	1.29	1.42
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.10	0.18	0.24	0.21	0.17	0.16	0.14	0.29	0.491

- Deuda Total Millones \$ a junio



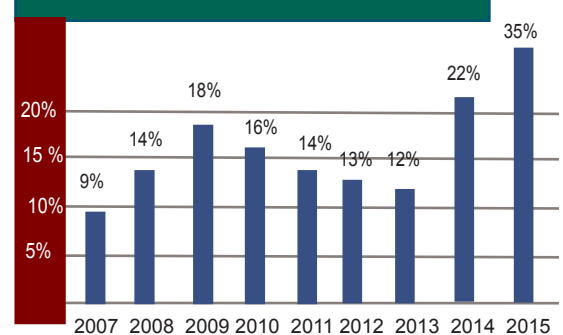
13.3 % del Total pasivo y patrimonio .

Para el 30 de junio del 2013 la Deuda Total fue de \$5.37 Millones un 12.0 % del Total pasivo y patrimonio y su componente principal fueron el endeudamiento interno \$5.27 millones un 11.8% del Total pasivo y patrimonio .

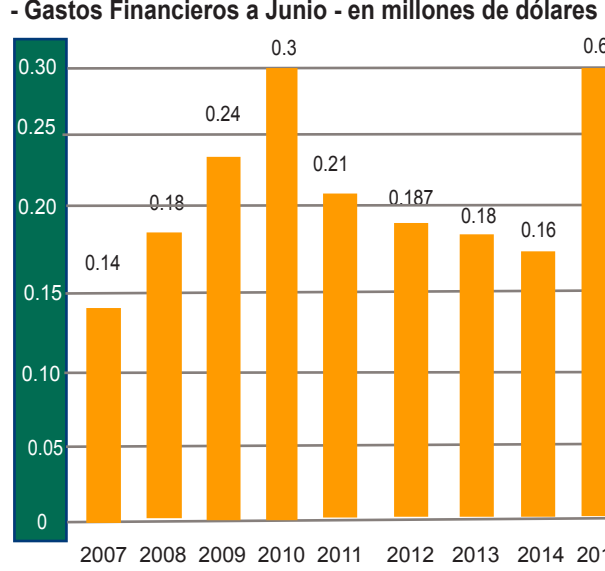
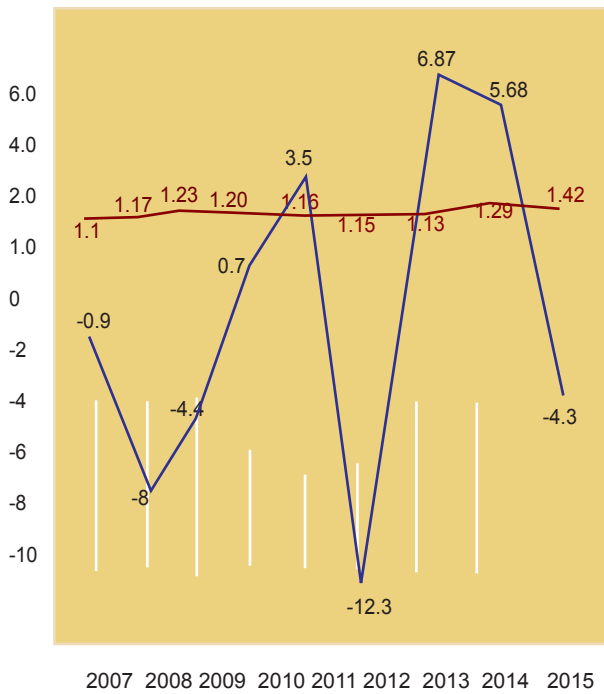
Al 30 de junio del 2014 la Deuda Total fue de \$13.63 Millones un 22.4 % del Total pasivo y patrimonio y su componente principal fueron el endeudamiento interno \$13.49 millones un 22.2% del Total pasivo y patrimonio, el cual es en su parte mas importante un empréstimo con empresas privadas no financieras \$8.42 millones con Century Financial Corporation , S.A. DE C.V. .

Para el 30 de junio del 2015 la Deuda Total fue de \$21.47 Millones un 34.7 % del Total pasivo y patrimonio y su componente principal fueron el endeudamiento interno \$21.13 millones un 34.1% del Total pasivo y patrimonio, el cual es en su parte más importante un empréstimo con empresas privadas no financieras y la titularización.

- Razón de Deuda a Junio



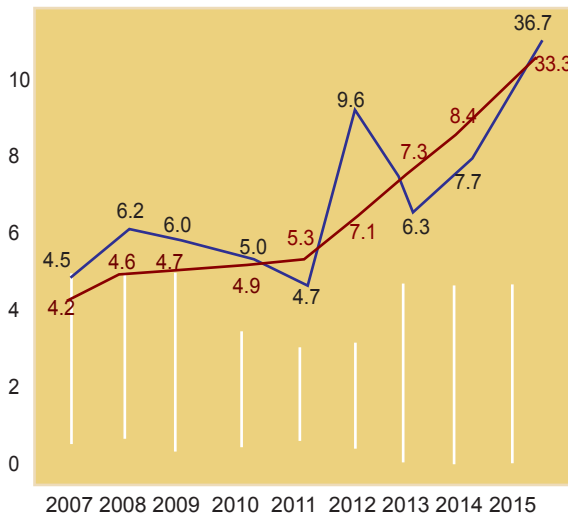
- Apalancamiento y Cobertura de Intereses a Junio
en número de veces



2007 hasta 1.42 en el 2015, efecto que se hace notar en los cambios de la Razón de apalancamiento.

Los valores del Apalancamiento se comportaron de la siguiente manera: Comenzando en el 2007 un 1.10, en el 2008 un 1.17, es un 1.23 en el 2009, a 1.20 para el 2010, es un 1.16 en el 2011, un 1.15 en el 2012, a 1.13 para el 2013, a 1.29 para el 2014 y a 1.42 para el 2015.

- Ingresos y Gastos Totales a Junio en millones



Es debido a los movimientos en la estructura de capital, el que la **Razón de Endeudamiento** haya mostrado tendencia a la baja desde el año 2010 hasta la fecha, producto también del bajo pasivo.

Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.10 el 2007, de 0.17 el 2008, un 0.23 en el 2009, un 0.20 en el 2010, un 0.16 en el 2011, un 0.157 en el 2012, 0.137 en el 2013, un 0.289 en el 2014 y un 0.49 en el 2015.

El **Apalancamiento** también ha experimentado variaciones anuales, consistentes con la nueva estructura de capital y el nivel de pasivos, que le han llevado de 1.10 en

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 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 -0.93 veces en 2007, -8.05 veces en 2008 hasta una cobertura de -4.45 veces en el 2009, de 0.70 para el 2010, de 3.58 para el 2011 de -12.37 para el 2012, de 6.87 para el 2013 y de 5.68 para el 2014, de -4.33 para el 2015.