



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

---

2014  
Diciembre

---



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

Informe de Clasificación al  
31 de Diciembre de 2014

Abril 2015

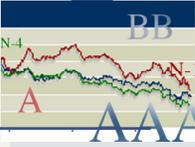
# Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Uno

## Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2014

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisión VTHVASM01	AA-	AA-
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	27 de Abril 2015	
Reunión	Ordinaria	

1

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	2	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	10	

### Analistas :

Carlos A. Hernandez  
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 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 así como proyecciones proporcionadas.  
Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

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

**E**l 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-financiera 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

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 2000, es gobernada por el alcalde Sr. José Wilfredo Salgado García. El jefe edilicio fue reelegido a cargo de la administración del Municipio de San Miguel el 11 de marzo de 2012.

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 America 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, US\$ \$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 mas 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 sera 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.

**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.

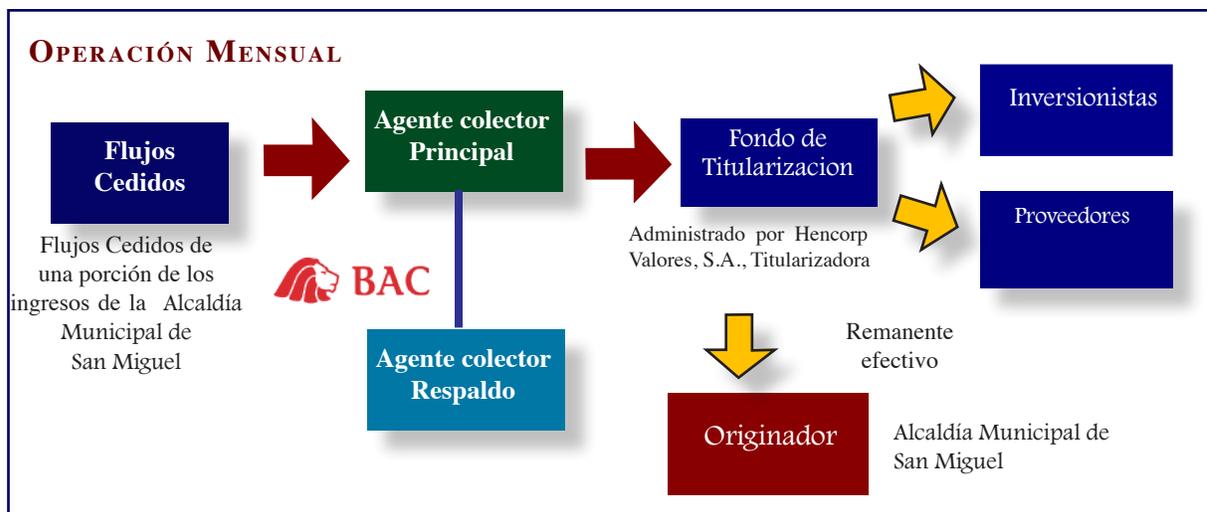
La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es el brindarle liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma un mecanismo 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 ALCALDIA 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%

A esto hay que sumar el saldo de la cuenta restringida no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos ; lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas, el capital e intereses y contar con cierto excedente. Al contar con ésta cuenta, la cobertura de los compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectados con sus flujos teóricos; serán las adecuadas para finalizar el periodo

de existencia del fondo

Los derechos cedidos sobre los fondos del municipio son 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 endeuda-

## 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 TITULARIZACIÓN – 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
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 FTHVASM 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.</p> <p>Cuenta Restringida Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del 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</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 “FTHVASM CERO UNO” y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colectoría de los Fondos por el BAC Banco de América Central , S. A.</p>
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 .

miento 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. 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 aquellos 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

Fondo de Titularización Hencorp Valores  
Alcaldía Municipal de San Miguel 01  
Balance General Resumido Al 31 de Diciembre  
en miles de dólares \$ U.S.

	2014 Dic
<b>Activos corriente</b>	<b>1,758.19</b>
Bancos	390.19
Activos en titularización C. P.	1,368.00
<b>Activo no corriente</b>	<b>13,878.73</b>
Activos en titularización L.P.	13,878.73
<b>Total Activo</b>	<b>15,636.92</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>629.35</b>
Obligaciones por titularización de activos	571.02
Honorarios profesionales por pagar	6.78
<b>Pasivos no corriente</b>	<b>15,251.57</b>
Obligaciones por titularización de activo L.P.	9,863.36
Ingresos diferidos	5,388.20
<b>Excedentes Fondo titularización</b>	<b>-244.00</b>
Reservas de excedentes anteriores	
Excedente ejercicio	-244.00
<b>Total Pasivo</b>	<b>15,636.92</b>

Fondo de Titularización Hencorp Valores  
Alcaldía Municipal de San Miguel 01  
Balance General Resumido Al 31 de Diciembre  
en miles de dólares \$ U.S.

	2014 Dic
<b>Ingresos</b>	<b>138.22</b>
Ingresos por activos titularizados	138.22
<b>Gastos</b>	<b>382.22</b>
Gastos de administración y operación	142.34
<b>Gastos financieros</b>	<b>130.66</b>
Interes valores titularización	130.66
<b>Otros gastos</b>	<b>109.21</b>
<b>Excedente del Ejercicio</b>	<b>-244.00</b>

Municipios definidos en las cuentas de Estado de Resultados como Ingresos de Gestión.

### 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, to-

dos los derechos sobre los 120 flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad de 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 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 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 Miguel Balance General Resumido al 31 de Diciembre (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Fondos</b>	<b>15,333.39</b>	<b>16,407.55</b>	<b>18,596.06</b>	<b>21,257.00</b>	<b>21,582.45</b>	<b>22,084.56</b>	<b>45,114.43</b>
Disponibles	4,289.47	1,805.013	1,923.64	3,361.93	1,882.27	4,410.04	13,949.77
Anticipos Fondos	0.17	6.46	2.02	1.77	13.37	47.18	279.79
Deudores	10,814.30	14,366.22	16,446.23	17,866.44	19,628.78	17,571.79	30,431.79
<b>Inversiones en proyectos y programas</b>	<b>137.34</b>	<b>60.15</b>		<b>5.04</b>	<b>36.56</b>	<b>37.86</b>	<b>280.11</b>
Bienes depreciables	6,913.19	7,971.41	7,772.14	7,404.43	7,086.70	6,811.06	13,191.62
<b>Bienes no depreciables</b>	<b>14,831.52</b>	<b>14,930.64</b>	<b>14,960.01</b>	<b>14,972.97</b>	<b>15,075.97</b>	<b>15,109.27</b>	<b>15,124.15</b>
<b>Total Recursos</b>	<b>37,215.45</b>	<b>39,369.75</b>	<b>41,328.21</b>	<b>43,639.44</b>	<b>43,768.3</b>	<b>44,042.75</b>	<b>73,710.30</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>6,318.16</b>	<b>6,916.23</b>	<b>6,196.78</b>	<b>5,744.00</b>	<b>5,573</b>	<b>5,312.29</b>	<b>29,993.57</b>
Endeudamiento interno	4,054.99	3,354.77	5,970.10	5,555.72	5,371.52	5,174.32	21,891.80
Endeudamiento Externo	1,851.11	3,384.21					
Acreedores Financieros							8,046.07
<b>Total Patrimonio</b>	<b>30,897.28</b>	<b>32,453.51</b>	<b>35,131.42</b>	<b>37,895.44</b>	<b>38,194.32</b>	<b>38,730.46</b>	<b>43,716.73</b>
Patrimonio Municipal	12,345.67	12,387.79	12,389.31	12,390.66	12,510.11	12,527.91	12,546.54
Resultados acumulados	8,635.31	6,935.40	8,449.53	11,125.91	13,888.58	14,068.01	22,301.07
<b>Total Pasivo y Capital</b>	<b>37,215.44</b>	<b>39,369.74</b>	<b>41,328.19</b>	<b>43,639.44</b>	<b>43,768.30</b>	<b>44,042.75</b>	<b>73,710.31</b>

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

Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Ingresos</b>	<b>11,892.35</b>	<b>17,407.99</b>	<b>13,621.56</b>	<b>14,528.21</b>	<b>17,154.57</b>	<b>14,531.92</b>	<b>24,456.38</b>
Ingresos tributarios	2,730.88	4,137.174	3,464.559	2,762.20	3,583.95	2,529.90	4,728.07
Ingresos por transferencias corrientes	1,307.80	4,912.37	1,773.96	2,106.03	4,644.09	1,899.52	6,040.88
Ingresos por transferencias de capital recibidas	2,005.96	2,126.80	2,359.06	3,182.77	2,634.45	2,792.46	3,049.24
Ingresos por ventas de bienes y servicios	5,298.92	6,113.69	5,916.89	6,341.53	6,091.74	6,842.65	10,402.21
Total de Gastos	13,592.24	15,893.86	10,945.18	11,765.55	16,975.15	14,013.57	27,203.45
Menos: Gastos de Operación	8,690.29	8,871.03	9,188.59	9,917.31	10,157.13	10,289.45	10,983.29
De Personal	3,738.40	3,839.44	3,845.59	3,858.04	3,901.13	4,265.44	4,636.09
Gastos de bienes de consumo y servicios	4,242.78	4,093.86	4,391.46	4,900.39	5,221.41	5,288.03	4,716.97
Gastos financieros	478.60	507.94	535.22	403.26	352.55	350.37	853.82
<b>Resultados</b>	<b>-1,699.89</b>	<b>1,514.13</b>	<b>2,676.38</b>	<b>2,762.66</b>	<b>179.43</b>	<b>518.35</b>	<b>-2,747.07</b>

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 Diciembre 31 de 2008, 2009,2010, 2011,2012, 2013 y 2014 (Cantidades en Miles de \$)

## VOLÚMENES DE OPERACIÓN

En Diciembre del 2008, la Alcaldía Municipal obtiene unos Resultados/ perdida /superávit de \$ -1,699.89 Miles, de \$ 1,514.13 en Diciembre del 2009, \$2,676.38 Miles en diciembre del 2010, \$ 2,762.66 Miles en el 2011, \$179.43 Miles en diciembre del 2012, \$518.35 Miles en diciembre del 2013. y -\$2,747.07 Miles en diciembre del 2014.

La Alcaldía Municipal ha vivido este ciclo de resultados en el periodo del 2008 al 2014 que se ha desarrollado en 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 y de la crisis mundial. Esta coyuntura económica y política particular se auna a la 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 crisis, 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 alta en los resultados en el periodo del 2009-2011; teniendo el nadir el 2008 y para Diciembre del 2011 era el nivel mas alto el superávit / los Resultados. Sin embargo, este efecto cíclico de 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 Diciembre de 2009, los ingresos muestran un incremento del 46.4% con relación al período anterior y los resultados son negativos, con tendencia a la baja en los gastos de Operación del 2.1% así como en los Gastos financieros del 6.1 % .

Es de hacer notar que la Alcaldía Muni-

pal entre Diciembre 2008 y Diciembre 2009, 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 \$ 10.25 Millones en Diciembre 2009, aumentado también la participación en ingresos por transferencias de \$7.03 millones.

Para Diciembre 2010, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que genero en el país, la Alcaldía Municipal reportó una cartera de ingresos de \$ 13.62 millones teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 9.38 Millones en Diciembre 2010, la participación en ingresos por transferencias fue de \$4.13 millones, decreméntándose porcentualmente en 41.3 %, para el 2010, en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica. Para el 2011 tiene una cartera de ingresos de \$14.5 Millones que representa un 6.7% mayor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 9.103Millones en Diciembre 2011, la participación en ingresos por transferencias fue de \$5.28 millones, incrementándose porcentualmente en 28.0%, para el 2011.

Posteriormente, durante el 2012, se tuvo una alza de la cartera de ingresos porcentual del 18.1% llevándoles a niveles de \$17.15 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 9.67 Millones en Diciembre 2012, la participación en ingresos por transferencias fue de \$7.27 millones, incrementándose porcentualmente en 37.6%, para el 2012.

Para el 2013 tiene una cartera de ingresos de \$14.5 Millones que representa un -15.3% menor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 9.372 Millones en Diciembre 2013, la participación en ingresos por transferencias fue de \$4.69 millones, decreméntándose porcentualmente en -35.5%, para el 2013.

Posteriormente, durante el 2014, se tuvo una alza de la

cartera de ingresos porcentual del 68.3% llevándoles a niveles de \$24.45 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 15.13 Millones en Diciembre 2014, la participación en ingresos por transferencias fue de \$9.09 millones, incrementándose porcentualmente en 93.7%, para el 2014.

## INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

### Ingresos de Operación:

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

A Diciembre, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo desde el 2008 hasta Diciembre del 2009, y luego hasta el 2012 en que muestran un incremento del 18.1% 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» van en disminución su participación dentro del total de los Ingresos, estando en el rango de 25.43% y 17.4% para el periodo de Diciembre del 2008 al 2014.

Los Ingresos por Ingresos por ventas de bienes y servicios constituyen un rango que va del 35.12% al 42.53% para Diciembre del periodo del 2008 al 2014 respectivamente.

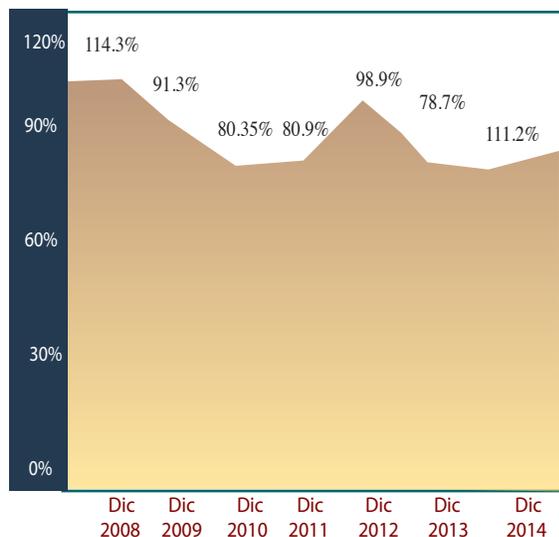
Los Ingresos por transferencias corrientes y Ingresos por transferencias de capital, mantuvieron la tendencia a la alza a convertirse en una buena parte de los ingresos porcentuales, aumentando en el período analizados de la siguiente manera: 112.4%, -41.3%, 28.0%, 37.6 %, -35.5 y 93.7 % a Diciembre del 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 2010 y al 2011.

Durante el período analizado, la Alcaldía Municipal

Ingresos de Operación	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic
Ingresos tributarios	22.96%	23.77%	25.43%	19.01%	20.98%	17.41%	19.33%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	44.56%	35.12%	43.44%	43.65%	35.51%	47.09%	42.53%
Ingresos por transferencias corrientes	11.0%	28.22%	13.2%	14.49%	27.07%	13.07%	24.70%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	16.87%	12.22%	17.32%	21.91%	15.36%	19.22%	12.47%

## ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

**Gastos totales**  
como porcentaje del Ingreso de Operación



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.

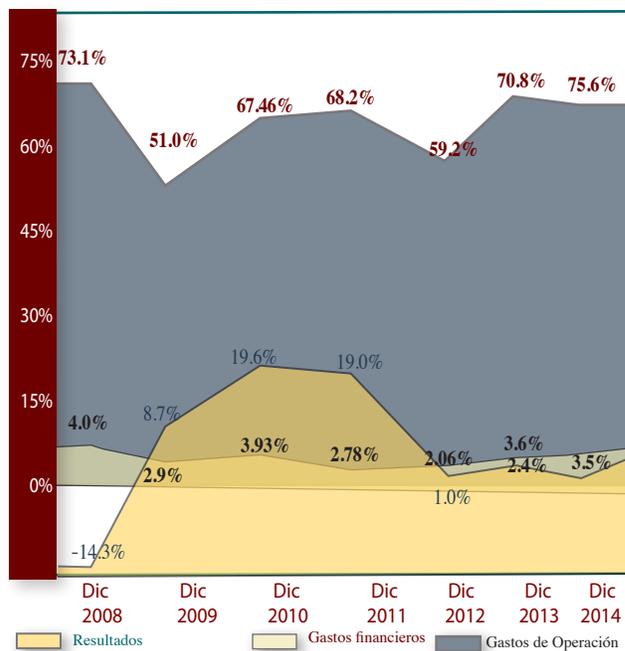
### Gastos de Operación:

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 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 Diciembre, vemos que la Alcaldía Municipal ha aumentado sus Gastos de Operación en los últimos dos años, constituyendo el pico el año 2014, en términos porcentuales, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 73.1% en el 2008, decrementando a 51.0% en el 2009 para ser un 67.46%, 68.26%, al 59.21%, 70.8% y al 75.6% en el 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 respectivamente.

El peso porcentual del personal pasó de constituir el 31.4% en el 2008, al 22.06% en el 2009, al 28.23% en el 2010, al 26.56% en el 2011, al 22.74% a Diciembre del 2012, al 29.4% a Diciembre del 2013 y al 19.0% a Diciembre del 2014. El efecto mayor se advierte en el 2008 en que representaron el 31.4%, y aún cuando en el 2012 bajaron al

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



Fuente: AMSM 2014

22.74%, siempre se mantienen en niveles diferentes al 2008 y similares valores cada año.

El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 4.02% en el 2008, en Diciembre del 2009 a 2.9%, en Diciembre del 2010 a 3.93%, en Diciembre del 2011 a 2.78%, al 2.06% a Diciembre del 2012, 2.4% a Diciembre del 2013 y al 3.5% a Diciembre del 2014.

### Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 114.3% de los ingresos totales del 2008. El 2009, 2012 y 2014 fueron períodos de incremento, en los que estos gastos representaron el 91.3%, 98.95% y 111.2% respectivamente, siempre con mayor peso en los Gastos de Funcionarios y Empleados. La misma tendencia se mantiene en el 2011, en que su peso porcentual representa el 80.98% de los Ingresos Totales, con similar monto de los Gastos de Funcionarios y Empleados y el rubro de Gastos Generales.

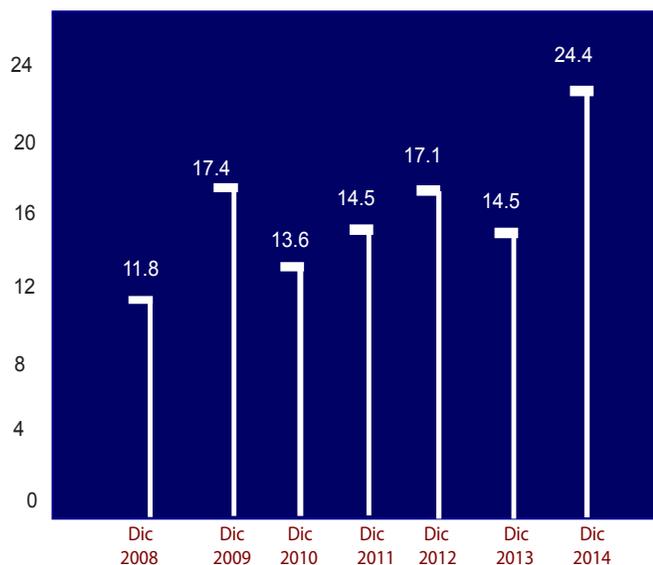
### Los Resultados :

A Diciembre del 2008 al 2014, la Alcaldía Municipal experimentó Resultados originadas en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Ingresos y Gastos.

En el 2008 y el 2009, los Resultados permitieron cerrar operaciones con una utilidad/déficit del -14.3% y

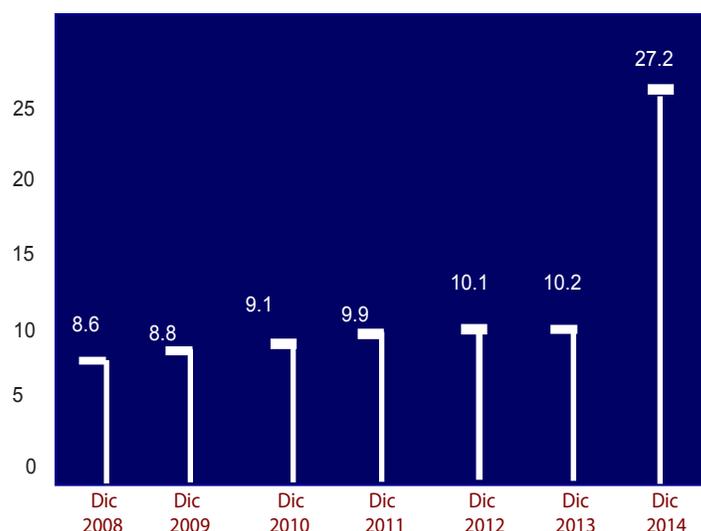
## Ingresos de Operación

millones de US\$

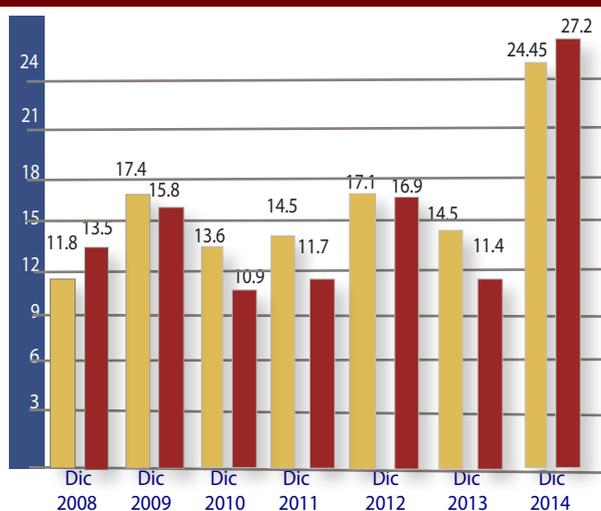


## Gastos de Operación

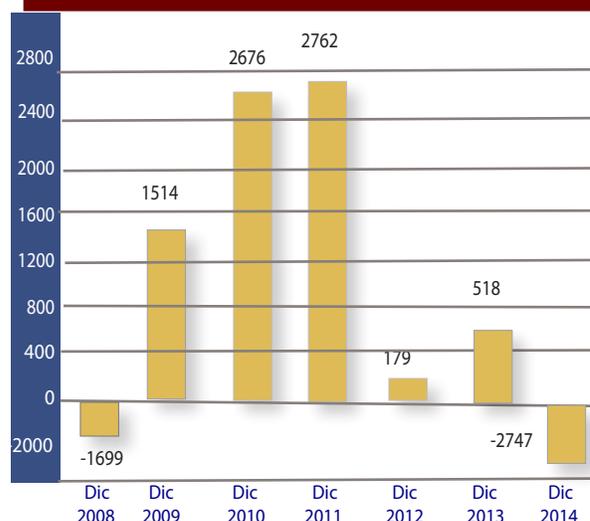
millones de US\$



## Ingresos y Gastos totales - en Millones de dólares



## Resultados/deficit - en Miles de dólares



13

8.7% respectivamente. A Diciembre 2008, los resultados/deficit son de \$ -1,699.89 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 2009, los resultados de la Alcaldía Municipal asciende a \$1,514.13 Miles.

Para el 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y el 2014, los Resultados permitieron cerrar operaciones con unos resultados del 8.7%, 19.65%, 19.02%, 1.05%, 3.6% y -18.9% respectivamente.

Para Diciembre 2010, 2011, 2012, 2013 y el 2014, los resultados son de \$2,676.38 Miles, \$2,762.66 Miles y \$179.43 Miles, -\$2,747.07 Miles.

Es importante hacer notar que en el 2008, la sumatoria de Gastos constituyen el 114.3% del total de los Ingresos de Operación, en el 2009 representan el 91.3%; en el 2010 el 80.35%, en el 2011 el 80.98%, en el 2012 el 98.95%, en el 2013 el 96.4% y en el 2014 el 111.2%, principalmente por el incremento en los Gastos de Inversiones Públicas.

Gastos Totales (en Porcentajes)	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic
Gastos de inversiones Públicas	32.03%	20.90%	7.85%	6.91%	22.87%	16.6%	49.5%
Personal	31.44%	22.06%	28.23%	26.56%	22.74%	29.4%	19.0%
Bienes de consumo y servicios	35.68%	23.52%	32.24%	33.73%	30.44%	36.4%	19.3%
Gastos Financieros	4.02%	2.92%	3.93%	2.78%	2.06%	2.4%	3.5%
<b>Total Gastos</b>	<b>114.3%</b>	<b>91.3%</b>	<b>80.35%</b>	<b>80.98%</b>	<b>98.95%</b>	<b>78.7%</b>	<b>111.2%</b>

La Alcaldía Municipal se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, Posee unos pasivos de \$6.318 Millones a Diciembre del 2008 , \$5.573 millones a diciembre del 2012 , de \$5.312 millones a diciembre del 2013 y de \$29.99 millones a diciembre del 2014.

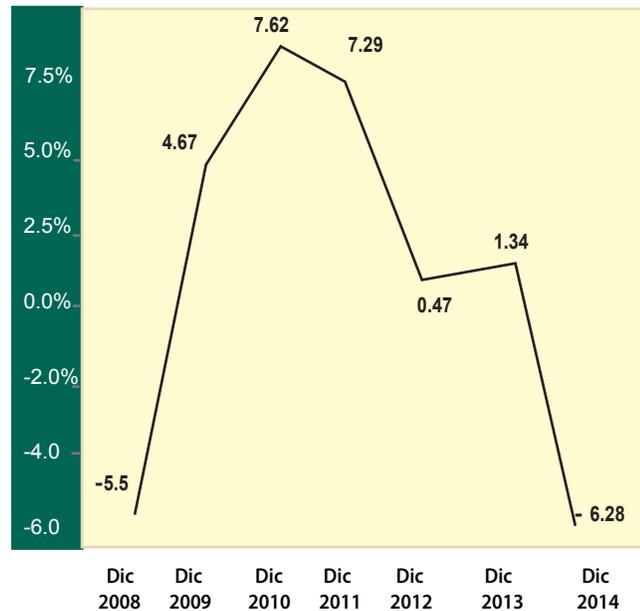
### Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Diciembre del año 2008 ha refleja un -4.57%. Un año después, a Diciembre de 2009, este coeficiente fue de 3.85%. A Diciembre del 2010 el ROA había alcanzado el índice del 6.48% que se convirtió en 6.33% en la misma fecha del 2011. Para Diciembre de 2012, 2013 y el 2014 este ratio fue de 0.41%, de 1.18% y de -3.73%.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). A Diciembre del 2008 el ROE mostraba una situación llegando al -5.5%, a Diciembre 2009 este ratio es de 4.67%, en el 2010 el 7.62%, a Diciembre 2011, es de 7.29%, a Diciembre del 2012 del 0.47%, a Diciembre del 2013 del 1.34% y a Diciembre del 2014 del -6.28%.

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 31 de Diciembre una proporción del 23.4% en el 2008. A Diciembre 2009, el indicador es de 22.5 %, de 22.2% para Diciembre del 2010. Para Diciembre 2011, este indicador muestra 22.7%, ubicándose en un 23.2 % para Diciembre del 2012 , un 23.4 % para Diciembre del 2013 ubicándose en un 14.9 % para Diciembre del 2014.

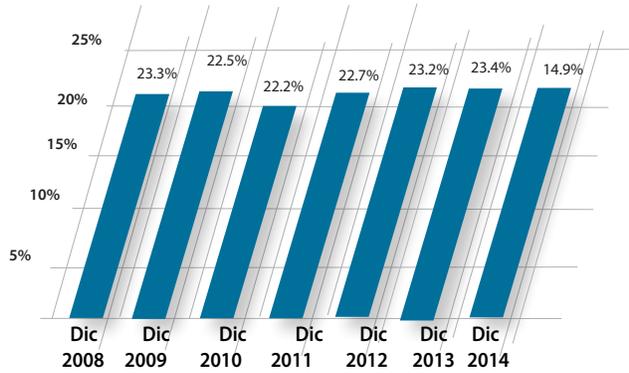
Resultados /Patrimonio)



### Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

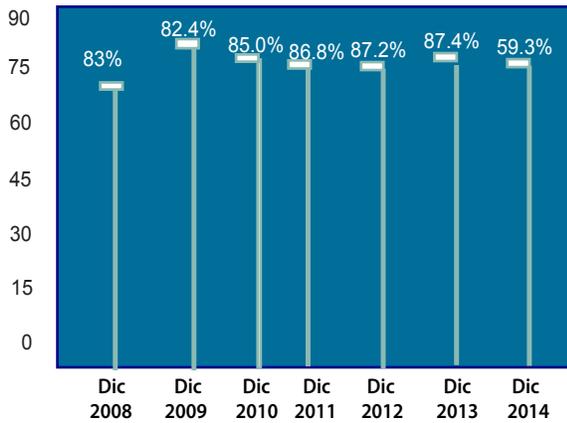
	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Retorno de los activos (ROA)	-0.0457	0.0385	0.0648	0.0633	0.0041	0.0118	-0.0373
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.3196	0.4422	0.3296	0.3329	0.3918	0.330	0.332
Gastos de Operación/Total de Activos	0.2335	0.2253	0.2223	0.2273	0.2320	0.2340	0.149

### Gastos de Operación/Activos



### Patrimonio / Activos

en porcentaje

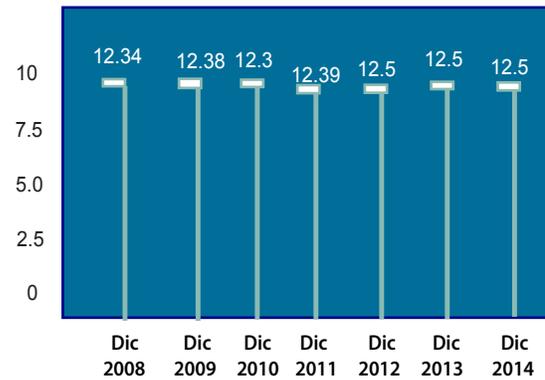


### Activo Fijo / Patrimonio

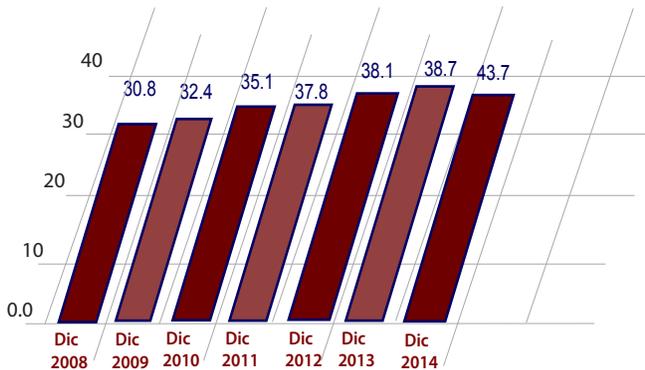
en porcentaje



### Patrimonio Municipal



Patrimonio - en Millones de dólares



### Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Diciembre refleja la siguiente tendencia en el 2008,2009, 83.0%, 82.4%, 85.0% en el 2010, 86.8% a Diciembre de 2011, el 2012 en un 87.2%, el 2013 en un 87.94% y el 2014 en un 59.31%.

## Endeudamiento:

Para el 31 de Diciembre de 2008 la Deuda Total fue de \$6.318 Millones y su componente principal fue el endeudamiento interno ( \$4.05 millones un 10.9% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 4.97% del Total pasivo y patrimonio.

Al 31 de Diciembre de 2009 la Deuda Total fue de \$6.9 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno ( \$3.35 millones un 8.52 % del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 8.6%.

Para el 31 de Diciembre de 2010 la Deuda Total fue de \$6.19 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno( \$5.97 millones un 14.45 % del Total pasivo y patrimonio) .

Para el 31 de Diciembre de 2011 la Deuda Total fue de \$5.74 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno( \$5.5 millones un 12.7 % del Total pasivo y patrimonio) .

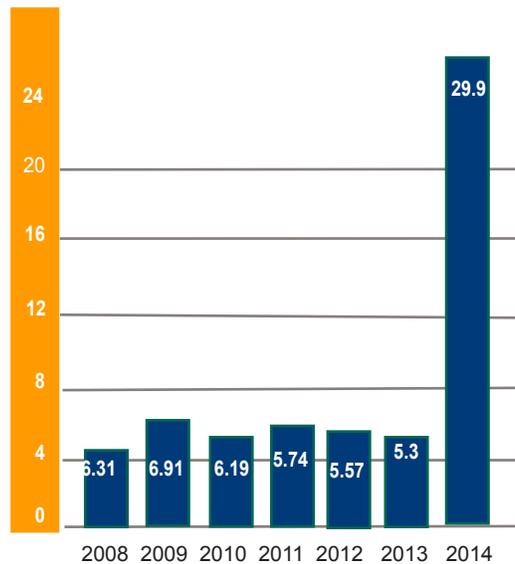
Al 31 de Diciembre de 2012 la Deuda Total fue de \$5.57 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno ( \$5.37 millones un 13.2 % del Total pasivo y patrimonio) .

Al 31 de Diciembre de 2013 la Deuda Total fue de \$5.312 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno ( \$5.17 millones un 11.7 % del Total pasivo y patrimonio) .

Al 31 de Diciembre de 2014 la Deuda Total fue de \$29.99 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno \$21.89 millones ( la titularización con \$10.419 millones y Century Financial Corporation, S.A. de C.V.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Razón de deuda	0.17	0.176	0.150	0.132	0.13	0.12	0.407
Apalancamiento	1.20	1.21	1.18	1.15	1.15	1.14	1.69
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.22	0.23	0.19	0.16	0.16	0.15	0.71

- Deuda Total Millones \$



con \$6.507 millones ) un 29.7 % del Total pasivo y patrimonio , y acreedores financieros \$8.046 millones un 10.9 % del Total pasivo y patrimonio.

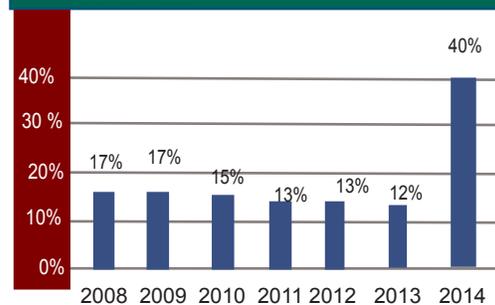
Es debido a los movimientos en la estructura de capital, el que la **Razón de Endeudamiento** haya mostrado tendencia a la baja desde el año 2010 hasta el 2013, producto también del bajo pasivo, el cual subió de forma importante para el 2014 .

Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.20 el 2008, un 0.21 en el 2009, un 0.18 en el 2010, un 0.15 en el 2011 un 0.15 en el 2012, un 0.14 en el 2013 y un 0.69 en el 2014.

El **Apalancamiento** también ha experimentado variaciones anuales, consistentes con la nueva estructura de capital y el nivel de pasivos, que le han llevado de 1.20 en 2008 hasta 1.69 en el 2014, efecto que se hace notar en los cambios de la Razón de apalancamiento.

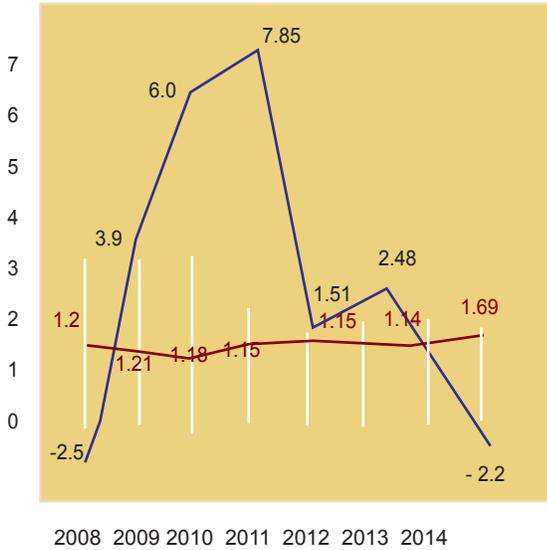
Los valores del Apalancamiento se comportaron de la siguiente manera: Comenzando en el 2008 un 1.20 , es un 1.21 en el 2009, a 1.18 para el 2010, es un 1.15 en el 2011, a 1.15 para el 2012, a 1.14 para el 2013 y de 1.69 para el año 2014.

- Razón de Deuda

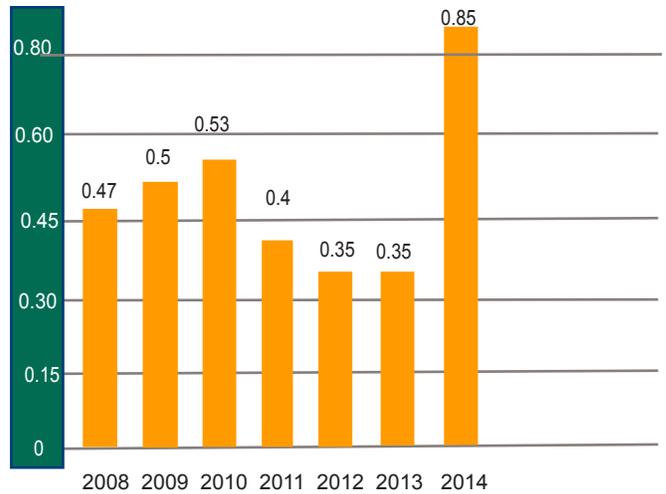


### - Apalancamiento y Cobertura de Intereses

en número de veces



### - Gastos Financieros - en millones de dólares



### 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 -2.55 veces en 2008 hasta una cobertura de 7.85 veces en el 2011, de 3.98 para el 2009, de 6.0 para el 2010, de 1.51 para el 2012, e 2.48 para el 2013 y de -2.22 para el 2014.

### - Ingresos y Gastos Totales en millones

