

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al:  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO - FTHVASM 01**

Por un monto de:  
**US\$10,508,000.00**

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01 – FTHVASM 01 – se crea con el fin de titularizar los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros del Municipio de San Miguel, sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes del Municipio de San Miguel en concepto de: a) El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales; b) El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos; c) Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan; d) El producto de la administración de los servicios públicos municipales; e) Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad; f) Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género; g) Las subvenciones, donaciones y legados que reciba; h) El producto de los contratos que celebre; i) Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco; j) Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes; k) El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga; l) El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe; m) Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; n) Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas, se exceptúan las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios y las transferencias que el Municipio deba recibir que por su misma naturaleza se excluyen, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultado a percibir de conformidad a la Ley, cuyo valor total está valuado en US\$15,578,000.00

Principales Características	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$10,508,000.00
Valor Mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00)
Clase de Valor :	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01 representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de ciento veinte meses.
Respaldo de la Emisión - Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	La cesión contractual sobre Flujos Financieros Futuros del Municipio de San Miguel sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes del Municipio de San Miguel conforme se establece en el primer párrafo de éste prospecto. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restrictiva de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores S.A. Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.
Plazo de Negociación:	180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante la vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que determinará antes de la colocación de los Valores. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a 180 días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo publicada por la "British Banker's Association". A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de 0.01% mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecería al momento de la colocación. Asimismo, podrá haber una tasa de interés mínima, la que se establecería al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente.
Forma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital:	La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.
Clasificación de Riesgo:	AA, Pacific Credit Rating, S.A. (Con Información Financiera al 31/03/2014) AA-, Global Venture, S.A. de C.V. (Con Información Financiera al 31/12/2013) 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 un nivel mayor de riesgo.

LOS BIENES DE HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS POR EL FONDO DE TITULARIZACIÓN.

**Razones Literales:**

LOS VALORES OBJETO DE ESTA OFERTA SE ENCUENTRAN ASENTADOS EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL DE LA SUPERINTENDENCIA. SU REGISTRO NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA CALIDAD DEL VALOR O LA SOLVENCIA DEL EMISOR.

LA INSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN EN LA BOLSA NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA CALIDAD DEL VALOR O LA SOLVENCIA DEL EMISOR.

**ES RESPONSABILIDAD DEL INVERSIONISTA LEER LA INFORMACIÓN QUE CONTIENE ESTE PROSPECTO.**


**Autorizaciones:**

Resolución de Junta Directiva de Hencorp Valores, S. A., Titularizadora autorizando para inscribir Hencorp Valores, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No. JD-10/2010, de fecha 22 de mayo de 2010. Resolución de Junta Directiva de Hencorp Valores, S. A., Titularizadora Autorización para inscripción de la emisión de Valores de Titularización-Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01, en sesión No. JD-53/2013, de fecha 6 de marzo de 2013; modificado en sesiones No. JD-63/2013, de fecha 16 de octubre de 2013; y No. JD-69/2014, de fecha 9 de mayo de 2014. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número JD-07/2010 de fecha 25 de mayo de 2010 que autorizó la inscripción del Emisor. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-11/2010 de fecha 16 de junio de 2010 que autorizó el Asiento Registral en el Registro Especial de Emisores de Valores del Registro Público Bursátil. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número JD-06/2013 de fecha 19 de marzo de 2013 que autorizó la inscripción de la Emisión y modificado en sesiones No. JD-20/2013, de fecha 19 de noviembre de 2013; y No. JD-10/2014 de fecha 20 de mayo de 2014. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-06/2014 de fecha 12 de febrero de 2014 que autorizó el Asiento en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil y modificado en sesión No. CD-21/2014 de fecha 26 de septiembre de 2014. Escritura Pública del Contrato de Titularización de Activos del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01, otorgado ante los oficios de María Martha Delgado Molina con fecha 30 de septiembre de 2014, por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores, : SYSVALORES, S.A. de C.V., CASA DE CORREDORES DE BOLSA. La clasificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión. Véase la Sección N° IX, "Factores de Riesgo" de este Prospecto, la cual contiene una exposición de ciertos factores que deberán ser considerados por los potenciales adquirentes de los valores ofrecidos.

SOCIEDAD ESTRUCTURADORA Y  
 ADMINISTRADORA:  
 HENCORP VALORES, S.A.,  
 TITULARIZADORA  


ORIGINADOR:  
 MUNICIPIO DE SAN MIGUEL  


CASA COLOCADORA:  
 PRIVAL SECURITIES EL SALVADOR,  
 S.A. DE C.V. CASA DE  
 CORREDORES DE BOLSA  


REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE  
 VALORES: SYSVALORES S.A. de C.V.,  
 CASA DE CORREDORES DE BOLSA  


Octubre 2014

# HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

Edif.D'Corá, 2º Nivel, Blvd.Orden de Malta y Calle El Boquerón, Urb. Santa Elena, Santa Tecla, La Libertad, El Salvador, C.A.  
Tel: (503) 2289-1711 Fax: (503) 2289-2577

---

Antiguo Cuscatlán, Octubre de 2014

Estimado Inversionista:

En representación del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01, me es grato ofrecerle a Usted la emisión de Valores de Titularización. Con la colocación en el mercado de capitales de estos instrumentos se comprará una porción de los flujos financieros futuros de los primeros ingresos del Municipio de San Miguel. A su vez, el Municipio invertirá los fondos percibidos por dicha venta en Obras de Beneficio Social e Inversiones.

Este prospecto le presenta información financiera proyectada del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01, así como las características de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda emitidos con cargo al mismo.

Los Valores de Titularización le ofrecen una alternativa para colocar sus recursos a un rendimiento atractivo y con alta capacidad de pago.

Atentamente,



Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General  
Representante Legal  
Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

### III. ÍNDICE

CONTENIDO	PÁGINA
I. Carátula	1
II. Presentación del Prospecto	2
III. Índice	3
IV. Aprobaciones de la Emisión	4
V. Característica de la Emisión	5
VI. Información de la Sociedad Titularizadora	13
VII. Activos Titularizados	17
VIII. Información del Originador	19
IX. Factores de Riesgo	20
X. Pérdidas y Redención Anticipada	22
XI. Administración de Activos Titularizados	23
XII. Custodia de Activos Titularizados	25
XIII. Clasificación de Riesgo	26
XIV. Representante de los Tenedores de Valores	27
XV. Información Financiera a los Tenedores de Valores	30
XVI. Impuestos y Gravámenes	31
XVII. Costos y Gastos	32
XVIII. Anexo 1: Certificación de Accionistas Relevantes de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora	
XIX. Anexo 2: Informe de Clasificación de Riesgo	
XX. Anexo 3: Certificación de Accionistas Relevantes del Representante de los Tenedores	
XXI. Anexo 4: Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora	
XXII. Anexo 5: Certificación de Veracidad de la Información	
XXIII. Anexo 6: Proyecciones del Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización	
XXIV. Anexo 7: Metodología de Valuación de Flujos Financieros Futuro y dictamen de valuación	

## IV. Aprobaciones de la Emisión

- a) Resolución de Junta Directiva de Hencorp Valores, S. A., Titularizadora:
- Autorización para Inscripción de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No. JD-10/2010, de fecha 22 de mayo de 2010.
  - Autorización para Inscripción de la emisión de Valores de Titularización-Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01, en sesión No. JD-53/2013, de fecha 6 de Marzo de 2013; modificado en sesiones No. JD-63/2013, de fecha 16 de Octubre de 2013; y No. JD-69/2014, de fecha 9 de Mayo de 2014.
- b) Inscripción en Bolsa de Valores autorizada por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., así:
- Inscripción de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No. JD-07/2010, de fecha 25 de mayo de 2010.
  - Inscripción de la emisión de Valores de Titularización-Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01, en sesión No. JD-06/2013, de fecha 19 de marzo de 2013; modificado en sesiones No. JD-20/2013, de fecha 19 de Noviembre de 2013; y No. JD-10/2014 de fecha 20 de Mayo de 2014.
- c) Autorización del Asiento Registral en el Registro Público Bursátil, por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, así:
- Asiento Registral de HENCORP VALORES, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No. CD-11/2010, de fecha 16 de junio de 2010.
  - Asiento Registral de la emisión de Valores de Titularización-Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01, en sesión No. CD-06/2014, de fecha 12 de Febrero de 2014, modificado en sesión No. CD-21/2014, de fecha 26 de Septiembre de 2014.
- d) Escritura Pública del Contrato de Titularización de activos del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01, otorgado ante los oficios de María Martha Delgado Molina con fecha 30 de Septiembre de 2014, por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores, SYSVALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CASA DE CORREDORES DE BOLSA.



## V. Características de la Emisión

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, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, en carácter de administradora del FTHVASM 01 y con cargo a dicho Fondo.
Representante de los Tenedores	SYSVALORES, S.A. DE C.V., CASA DE CORREDORES DE BOLSA
Denominación del Originador:	Municipio de San Miguel (en adelante también referido como el Municipio).
Denominación de la Sociedad Titularizadora:	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora (en adelante también referida como Sociedad Titularizadora).
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01, cuya abreviación es VTHVASM01.
Naturaleza del Valor:	Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda, negociables, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVASM 01.
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:	Hasta US\$10,508,000.00.
Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta:	CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Cantidad de Valores:	Hasta 105,080
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.
Moneda de Negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Tramos de la Emisión:	

Denominación del Tramo	Monto del Tramo	Cantidad de Valores	Plazo de la Emisión	Clasificación de Riesgo
Por definir en colocación	Hasta US\$ 10,508,000.00	Hasta 105,080	Hasta 120 meses	AA PCR AA- Global

---

Transferencia de los Valores:	Los trasposos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, se efectuarán por medio de transferencia contable en el registro de cuenta de valores que de forma electrónica lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V., en adelante CEDEVAL, S.A. DE C.V.
Plazo de la emisión:	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 120 meses.
Forma y Lugar de Pago:	La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva. Tanto capital como intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V., consistente en: I) CEDEVAL, S.A. DE C.V. entregará a Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, con anticipación de tres días hábiles a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un reporte en el cual detallará información de la emisión a pagar; II) Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización FTHVASM 01, verificará con anterioridad de dos días hábiles a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL, S.A. DE C.V., de la siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a CEDEVAL, S.A. DE C.V., el pago se efectuará un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital; y 2) si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria cablegráfica hacia la o las cuentas que CEDEVAL, S.A. DE C.V. indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses; III) Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización FTHVASM 01, queda exonerado de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL, S.A. de C.V. ó a las cuentas que CEDEVAL, S.A. de C.V. hubiere indicado, según el caso; IV) Una vez se tuviere la verificación del pago por parte de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización FTHVASM 01, CEDEVAL, S.A. de C.V. procederá a cancelar a cada Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que cada una de estas hubiere instruido a CEDEVAL, S.A. de C.V. para dicho fin; V) Es el Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista titular de los valores de titularización; VI) El último pago de intereses de la emisión se efectuará al vencimiento del plazo de los Valores de Titularización; VII) Cuando los pagos venzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente; VIII) Los pagos que realizará CEDEVAL, S.A. de C.V., se harán de sus oficinas principales ubicadas en Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad; y IX) Los pagos que realizarán las Casas de Corredoras de Bolsa, se harán en sus oficinas.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a 180 días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo publicada por la "British Banker's Association. A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser

menor de 0.01% mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecería al momento de la colocación. Asimismo la Sociedad Titularizadora, podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecería al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVASM 01 deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.

**Interés Moratorio:** En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización reconocerá a los Tenedores de Valores, además, un interés moratorio del cinco por ciento anual sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.

**Prelación de Pagos:** Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto: saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVASM 01; 3. En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

**Estructuración de los Tramos a Negociar de la Emisión:** La emisión contará con un tramo como mínimo. La Sociedad Titularizadora deberá remitir con tres días hábiles antes de la colocación la certificación del punto de acta de su Junta Directiva a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero, con la firma debidamente autenticada por Notario, mediante la cual autoriza la fecha de negociación y la fecha liquidación del tramo, la tasa fija o la tasa base y la sobretasa, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, tasas mínimas y máximas, y la fecha de vencimiento.

**Destino de los Fondos de la Emisión:** Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el Municipio de San Miguel conforme se establece en el Artículo sesenta y tres del Código Municipal. Por ingresos percibidos por el Municipio de San Miguel se entenderán los flujos financieros futuros de: a) El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales; b) El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos; c) Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan; d) El producto de la administración de los servicios públicos municipales; e) Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de

su propiedad; f) Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género; g) Las subvenciones, donaciones y legados que reciba; h) El producto de los contratos que celebre; i) Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco; j) Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes; k) El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga; l) El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe; m) Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; n) Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas, se exceptúan las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios y las transferencias que el Municipio deba recibir que por su misma naturaleza se excluyen. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo al Municipio de San Miguel, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Destino de los Fondos Obtenidos de la Cesión de derechos sobre 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 CERO UNO, serán invertidos por el Municipio de San Miguel en Obras de Beneficio Social e Inversiones, tales como, y sin limitarse a: introducción de energía eléctrica a zonas rurales, instalación de alcantarillados de aguas negras, recarpeteo en calles de la ciudad, adoquinado en colonias y construcción de mercado municipal de mariscos, entre otros.
Negociabilidad en Bolsa:	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.
Respaldo de la Emisión:	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVASM CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales percibidos por el Municipio de San Miguel, definidos previamente en "Destino de los Fondos de la Emisión", según el siguiente procedimiento: 1 Adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los ingresos mensuales del Municipio de San Miguel: 1.1 Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración que se otorgará en la misma fecha de la suscripción del contrato de titularización respectivo, el Municipio de San Miguel cederá de manera irrevocable y a título oneroso y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, por medio de la Titularizadora, todos los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos mensualmente por el Municipio de San Miguel, los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de QUINCE MILLONES QUINIENTOS SETENTA Y OCHO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, los cuales serán enterados al FTHVASM CERO UNO en ciento veinte montos mensuales y sucesivos de la siguiente manera: CIENTO CATORCE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA del mes uno al mes cuarenta y siete, y de CIENTO CUARENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA del mes cuarenta y ocho al mes ciento veinte, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos a cargo del FTHVASM CERO UNO, correspondientes a los flujos financieros futuros objeto de cesión. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto

que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo al Municipio de San Miguel, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen; 1.2 La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVASM 01, únicamente los derechos sobre los flujos financieros futuros establecidos anteriormente; 1.3 Una vez transferidos los derechos sobre los flujos financieros futuros, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que emita con cargo al FTHVASM 01, y con el producto de los mismos pagará al Municipio de San Miguel el precio de los flujos, acordado por la cantidad de DIEZ MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; 1.4 Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVASM 01 administrada por HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional; 2 Cuenta Restringida: Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVASM 01, la que será administrada por HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA. Este respaldo no deberá ser menor a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos; 3 Convenio de Administración de Cuentas Bancarias: Como respaldo operativo de la emisión, el MUNICIPIO DE SAN MIGUEL, y HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA, en su calidad de administrador del Fondo de Titularización, se comprometen a celebrar los correspondientes "CONVENIOS DE ADMINISTRACIÓN DE CUENTAS BANCARIAS RELACIONADAS CON LA EMISIÓN DE VALORES DE TITULARIZACIÓN – TITULOS DE DEUDA CON CARGO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO", única y exclusivamente con los siguientes Bancos del sistema financiero salvadoreño: BANCO DE AMERICA CENTRAL, SOCIEDAD ANONIMA; BANCO PROMERICA, SOCIEDAD ANONIMA, BANCO HIPOTECARIO DE EL SALVADOR, SOCIEDAD ANONIMA y BANCO G&T CONTINENTAL DE EL SALVADOR, SOCIEDAD ANONIMA. 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 colecturía 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 DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO, 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. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes en las cuentas colectoras del período mensual correspondiente serán trasladados a las cuentas operativas que el Municipio de San Miguel tiene aperturadas en todos o en cada uno de los bancos mencionados. Queda expresamente convenido en el contrato de cesión que la recolección de la totalidad de los ingresos del Municipio deberá ser realizada única y exclusivamente a través de los bancos colectores mencionados anteriormente, iniciando esta labor desde la fecha de colocación de los Valores de Titularización en comento, caso contrario es causal de caducidad de plazo del contrato de cesión, se exceptúa el caso en que la Titularizadora previamente le autorice. Por lo tanto y de acuerdo al contrato de cesión referido, en ningún caso será permitido que otro Banco distinto a los detallados en esta cláusula pueda ejercer la

función de recolección de cualquier ingreso del Municipio, so pena de incurrir, en causal de caducidad de plazo del contrato de cesión y la obligación se volverá exigible a cargo del Originador al serle requerido por la Titularizadora, excepto cuando la Titularizadora haya otorgado autorización para incorporar otro banco como Banco colector del Municipio. Banco de América Central, S.A. es el banco que inicialmente ejercerá la función de colectoría y de transferencia del Monto de Cesión Mensual al Fondo de Titularización, sin embargo, en el momento que la Titularizadora lo considere conveniente, ésta requerirá a los demás bancos colectores, en virtud de los Convenios de Administración que se suscriban, que inicien el procedimiento descrito en esta cláusula y por consiguiente que periódicamente de manera mensual se realice la transferencia del Monto de Cesión Mensual al Fondo de Titularización con respecto a los flujos de efectivo que se encuentren recolectando de acuerdo a los Convenios de Administración suscritos. Lo anterior no limita la responsabilidad del Municipio de San Miguel de trasladar directamente el total de los Montos de Cesión Mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del FTHVASM CERO UNO, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente esté facultado para percibir.

**Plazo de negociación:** De acuerdo al Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVASM 01, dispone del plazo de ciento ochenta días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para negociar el setenta y cinco por ciento de la misma. En caso no cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos también establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

**Modificación de las Características de la Emisión:** La Junta Directiva de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización FTHVASM 01, podrá modificar las características de la presente emisión, antes de la primera negociación y de acuerdo a las regulaciones emitidas por la Bolsa de Valores y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero. Si la emisión ya estuviere en circulación, podrá ser modificada solamente con la autorización de la Junta de Tenedores de Valores, para lo cual, se deberán seguir los procedimientos establecidos por la Bolsa de Valores correspondiente y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero.

**Ratios Financieros:** De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cinco de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, 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: Saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, el cual no podrá ser superior a uno punto siete veces. De conformidad con lo dispuesto en la ley enunciada anteriormente, 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 Municipios definidos en las cuentas de Estado de Resultados como Ingresos de Gestión.

**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, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son

suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Caducidad del Plazo de la emisión:	Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por el Municipio de San Miguel y la Titularizadora, dicho Municipio procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de QUINCE MILLONES QUINIENTOS SETENTA Y OCHO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por el Municipio de San Miguel, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.
Condiciones Particulares:	Parámetros Generales de Flujos Financieros Futuros: El FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01, abrirá la denominada Cuenta Discrecional, en la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte del Municipio de San Miguel, que le serán transferidos en virtud y bajo las condiciones que se establezcan en el Contrato de Cesión respectivo y conforme a lo establecido previamente en el apartado correspondiente a “Respaldo de la Emisión” del presente prospecto. Dicha cuenta será administrada por HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA a cargo del FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01.
Forma de amortización de capital:	La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.
Custodia y Depósito:	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
Clasificaciones de	Esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por PACIFIC CREDIT RATING,

Riesgo: SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es "AA" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta y uno de marzo del dos mil catorce, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. Así mismo, esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por GLOBAL VENTURE, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es "AA-" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta y uno de diciembre del dos mil trece, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. La clasificación de riesgo "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. Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

Agente Colocador  
autorizado:

Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa.



## VI. Información de la Titularizadora

Denominación Social:	Hencorp Valores, Sociedad Anónima, Titularizadora
Nombre Comercial:	Hencorp Valores
Número de Identificación Tributaria (NIT):	0614-020708-101-7
Números y fecha de inscripción en el Registro Público Bursátil:	TA-0001-2008, 13-octubre-2008
Dirección de la oficina principal:	Edificio Disna/D'Corá, Blvd. Orden de Malta y C. El Boquerón, Urb. Santa Elena, Santa Tecla, La Libertad, El Salvador
Teléfono y Fax	(503) 2289-1711 y (503) 2289-2577
Correo Electrónico	<a href="mailto:ealfaro@hencorp.com">ealfaro@hencorp.com</a>
Página Web	<a href="http://www.hencorpvalores.com.sv">www.hencorpvalores.com.sv</a>

Detalle de los accionistas relevantes 1/

<u>ACCIONISTA RELEVANTE</u>	<u>% ACCIONARIO</u>
Hencorp, Inc	77.50%
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	16.20%

1/Véase Anexo 1 que certifica la participación accionaria de Hencorp, Inc., suscrita por el Representante Legal de la sociedad.

Inscripción en Bolsa de Valores autorizada por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

Inscripción de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No. JD- 07/2010, de fecha veinticinco de mayo de dos mil diez.

Autorización del Asiento Registral en el Registro Público Bursátil, por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero

Asiento Registral de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No. CD-11/2010, de fecha dieciséis de junio de dos mil diez.

Nómina de la Junta Directiva, cargos desempeñados y asiento en el Registro Público Bursátil (R.P.B.) respectivo:

<u>DIRECTOR</u>	<u>CARGO</u>	<u>ASIENTO R.P.B.</u>
Raúl HenríquezMarroquín	Presidente	AD-0074-2008
Víctor Henríquez Martínez	Vicepresidente	AD-0075-2008
Eduardo Alfaro Barillas	Secretario	AD-0076-2008
Jaime Dunn de Ávila	Director	AD-0072-2012
Felipe Holguin	1er Director Suplente	AD-0077-2008
Rafael Mejía Moreno	2o Director Suplente	AD-0078-2008
José Miguel Valencia A.	3er Director Suplente	AD-0079-2008
Victor Quijano	4o Director Suplente	AD-0073-2012
Eduardo Alfaro Barillas	Gerente General	AD-0080-2008

En testimonio de Escritura Constitución de la sociedad Hencorp Valores, Sociedad Anónima, Titularizadora, otorgada ante los oficios del notario Zygmunt Brett Sánchez, a las ocho horas y diez minutos del día dos de julio de dos mil ocho, en la cual consta la calificación favorable correspondiente otorgada por el Superintendente de Valores el día tres de julio de dos mil ocho y que el día dieciséis de julio de dos mil ocho fue debidamente inscrita en el Registro de Comercio al número veintidós del Libro número dos mil trescientos cuarenta y siete del Registro de Sociedades; y, modificado su pacto social según consta en Testimonio de Modificación del Pacto Social, otorgada ante los oficios del Notario Gustavo Arnoldo Lozano Melara, a las ocho horas del día diez de agosto de dos mil doce, en la cual consta la calificación favorable correspondiente, otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero el día veintitrés de agosto de dos mil doce e inscrita en el Registro de Comercio el día dos de octubre de dos mil doce al Número SETENTA Y CUATRO del Libro DOS MIL NOVECIENTOS NOVENTA Y OCHO del Registro de Sociedades. En esta escritura constan todas las cláusulas por la cual se rige actualmente la sociedad HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA y en la cual se establece: Que la denominación de la sociedad es como aparece consignada; que su domicilio es la ciudad de San Salvador; que su plazo es indeterminado; que su finalidad social es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos; que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva integrada por cuatro Directores Propietarios y cuatro suplentes, quienes durarán en sus funciones cinco años; y modificado su pacto social según consta en Testimonio de Modificación del Pacto Social, otorgada ante los oficios de la Notario Ana Virginia Samayoa Barón, a las ocho horas del día veintinueve de abril de dos mil catorce, en la cual consta la calificación favorable correspondiente, otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero el día treinta de abril de dos mil catorce e inscrita en el Registro de Comercio el día catorce de mayo de dos mil catorce al Número SETENTA Y SIETE del Libro TRES MIL DOSCIENTOS CUARENTA Y NUEVE del Registro de Sociedades. En esta escritura constan todas las cláusulas por la cual se rige actualmente la sociedad HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA y en la cual se establece: Que la denominación de la sociedad es como aparece consignada; que su domicilio es la ciudad de San Salvador; que su plazo es indeterminado; que su finalidad social es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos; que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva integrada por cuatro Directores Propietarios y cuatro suplentes, quienes durarán en sus funciones CINCO AÑOS; que la representación judicial y extrajudicial y el uso de la firma social les corresponden al Director Presidente y al Director Secretario de la Junta Directiva, conjunta o separadamente, quienes tienen facultades suficientes para realizar actos como el presente.

Está integrada por ejecutivos del Grupo Hencorp, con amplia experiencia en los mercados financieros locales e internacionales. A continuación se incluye un breve resumen de la experiencia e información relevante de los directores de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

**RÁUL HENRÍQUEZ MARROQUIN:** Cuenta con 24 años de experiencia en mercados financieros, banca, operaciones de bolsa, y administración de fondos de inversión. Graduado con grado BS de la Universidad de Florida, cuenta con una Maestría en Administración de Empresas del Wharton School of Business, Universidad de Pennsylvania. Entre su experiencia laboral relevante se destaca el que es Co-Fundador y Director del Grupo Hencorp desde 1985, fue Director del Central American Investment Fund (CAIF), el primer fondo de inversión de capital de riesgo que opero en la región Centroamericana, fue Director de la Bolsa de Valores de El Salvador, fue fundador de Capitales, S.A., Casa de Corredores de Bolsa, fue Director de la Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (Fusades), y es actualmente miembro de The Salvadoran American Health Foundation, y del Board of Trustees del Ransom Everglades School.

**VÍCTOR HENRÍQUEZ MARTÍNEZ:** Cuenta con 29 años de experiencia en mercados financieros, con especialización en operaciones y estructuras financieras de commodities y de mercados emergentes. Graduado con grado BS de Southern Methodist University, es actualmente Director de Calvo Fund, un nuevo Hedge Fund que opera con estrategia de inversión global y objetivo de aprovechar márgenes generados producto de tendencias macroeconómicas y financieras a nivel mundial. Asimismo, es Co-Fundador del Grupo Hencorp desde 1985, fue Director de la División de Mercados Emergentes de Macquarie Bank, y fue corredor de productos financieros, principalmente de acciones y de bienes básicos y commodities, para la firma Paine Webber.

**EDUARDO ALFARO BARRILLAS:** Cuenta con 15 años de experiencia en el mercado de valores y bancario de El Salvador y de la región Centroamericana. Graduado con grado de ingeniería mecánica de la Universidad de Pennsylvania, cuenta con una Maestría en Administración de Empresas con especialización en Finanzas de la Universidad Francisco Marroquin. Ha sido Gerente General de Capital S.A., Casa de Corredores de Bolsa, Gerente de Banca Corporativa de Banco Capital, S.A., Gerente de Banca Internacional de Banco Agrícola, S.A., y Director de AFP CRECER. A la fecha, es Director de la Bolsa de Valores de El Salvador.

**FELIPE HOLGUIN:** Cuenta con 15 años de experiencia en inversiones, banca mercantil y fusiones y adquisiciones en Latinoamérica y Estados Unidos. Graduado de doble grado BS con honores en Ingeniería Manufacturera y en Ingeniería Administrativa del Instituto Politécnico de Worcester, cuenta con una maestría en Administración de Empresas de la Escuela de Negocios de la Universidad de Harvard, en Cambridge, Massachusetts. Es actualmente Director del Grupo Hencorp a partir del año 2006, y ha sido Director General y líder de la oficina de Fusiones y Adquisiciones y de banca mercantil para Latinoamérica del Bank of America Securities en New York, donde su grupo manejo un fondo de capital privado de U\$300 millones de dólares, Vice Presidente de los grupos de Fusiones y Adquisiciones y de Finanzas Corporativas de Salomon Smith Barney en New York, y consultor en las oficinas Boston y Chicago del Boston Consulting Group.

**RAFAEL MEJÍA MORENO:** Cuenta con 25 años de experiencia en el mercado de capitales y bancario de El Salvador, en las áreas de operaciones y tesorería. Graduado de licenciatura de Administración de Empresas de la Universidad Politécnica de El Salvador, cuenta con una Maestría en Administración de Empresas de la Escuela de Negocios de INCAE. Ha formado parte de los Departamentos de Auditoría Interna de Banco de Comercio, y Banco Cuscatlán, Gerente de Finanzas y Planificación de Banco Capital, y Gerente de Operaciones y Finanzas de Bancos subsidiarios de Banco Agrícola en Honduras y Nicaragua.

**JOSÉ MIGUEL VALENCIA ARTIGA:** Cuenta con 6 años de experiencia en el área de finanzas corporativas y banca de inversión y comercial. Graduado de la Universidad Don Bosco con grado de Ingeniería Eléctrica, cuenta con una Maestría en Administración de Empresas de la Escuela de Negocios de INCAE. Ha fungido como consultor de empresas en finanzas y administración como parte del equipo consultor de la firma Latin Capital Advisors, S.A., y ha sido Sub Gerente de Análisis de Créditos en la División de Riesgos del Banco HSBC El Salvador. Ha sido docente en la facultad de Ingeniería de la Universidad Jose Simeón Cañas, fundador del Club de e-Business de INCAE, y miembro del club de consultoría y estrategia de INCAE.

**VICTOR GUILLERMO QUIJANO PORTILLO:** Cuenta con 6 años de experiencia en el área de finanzas corporativas y banca de inversión y comercial.

**JAIME GUILLERMO DUNN DE AVILA:** Cuenta con 18 años de experiencia en proyectos de titularización en Estados Unidos y Latinoamérica. Asesor del Gobierno de los Estados Unidos, El Salvador, República Dominicana, Honduras, Egipto y Bolivia. Expositor de reconocimiento internacional. En el año 2010 la empresa dirigida por el fue reconocida por la revista World Finance como el Mejor Banco de Inversión. Director Titular de Hencorp Valores. Cuenta con un Master en Administración de Empresas (MBA) de Maestría para el Desarrollo de la Universidad Católica Boliviana/Harvard Institute of International Development, de La Paz, Bolivia y tiene un Bachelor in Arts en Relaciones Internacionales de la Colgate University de Hamilton, Nueva York.

En la reunión de Junta Directiva del día 23 de julio de 2008 como punto único fue nombrado Eduardo Alfaro Barillas como Gerente General de la Sociedad.

Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a la fecha tiene diez emisiones de valores asentadas en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, así: bajo el número EM-0038-2010 de fecha 23 de noviembre de 2010 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Asociación Liceo Francés 01 que puede abreviarse VTHVALF01 por un monto de US\$ 2,580,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros provenientes de los ingresos diarios, actuales y futuros, en dinero por cuotas por servicios educativos (colegiaturas y/o matrículas), venta de útiles y materiales, ingresos por actividades del comité socio cultural, donaciones, ingresos por venta de activos y cualquiera otros ingresos percibidos por la Asociación Liceo Francés, libres de impuestos. Así también bajo el número EM-0044-2010 de fecha 29 de diciembre de 2010 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 01 que puede abreviarse VTHVAMS01 por un monto de US\$ 20,815,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Salvador, libres de impuestos. Bajo el número EM-0022-2011 de fecha 3 de octubre de 2011 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01 que puede abreviarse VTHVAAC01 por un monto de US\$ 10,488,500.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal

de Antiguo Cuscatlán, libres de impuestos. Bajo el número EM-0023-2011 de fecha 16 de noviembre de 2011 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 01 que puede abreviarse VTHVAST01 por un monto de US\$ 4,418,400.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, libres de impuestos. Bajo el número EM-0012-2012 de fecha 2 de agosto de 2012 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01 que puede abreviarse VTHVINT01 por un monto de US\$ 15,800,000.00 respaldada la cesión contractual de los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros en concepto de los ingresos, cuyos orígenes correspondan a cualquier ingreso que estuviere facultada la SOCIEDAD DE AHORRO Y CRÉDITO APOYO INTEGRAL, S.A., a percibir de conformidad con las leyes respectivas. Bajo el número EM-0019-2012 de fecha 16 de octubre de 2012 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01 que puede abreviarse VTHVASO01 por un monto de US\$ 12,487,400.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Sonsonate, libres de impuestos. Bajo el número EM-0002-2013 de fecha 23 de enero de 2013 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02 que puede abreviarse VTHVAMS02 por un monto de US\$ 10,539,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Salvador, libres de impuestos. Bajo el número EM-0003-2013 de fecha 14 de febrero de 2013 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma 01 que puede abreviarse VTHVCPA01 por un monto de US\$ 77,700,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos por venta de bienes y servicios, sean estos aeroportuarios, portuarios o ferroviarios, que le correspondan, entre los que se comprenden: los derechos de embarque por el uso de las instalaciones de la terminal de pasajeros, los derechos que pagan las líneas aéreas por el uso de las facilidades de embarque y desembarque de pasajeros y carga, incluyendo: pistas de despegue y aterrizaje de aeronaves, espacios comerciales y de oficina, terminal de pasajeros, terminal de carga, áreas de mantenimiento, y otros; Ingresos por actualizaciones y ajustes; Ingresos financieros y otros; y cualquier otro que determinen las leyes y reglamentos percibidos por la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma, libres de impuestos. Bajo el número EM-0013-2013 de fecha 20 de agosto de 2013 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01 que puede abreviarse VTHVCOP01 por un monto de US\$ 8,415,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos generados por la recolección de las cuentas por cobrar a favor de las sociedades: Corporación Pirámide, S.A. de C.V, JSH de El Salvador, S.A. de C.V., Restaurantes y Tabernas, S.A de C.V, Premium Steak Restaurants, S.A. de C.V. por las ventas de bienes y servicios que éstas realizan a sus clientes mediante la utilización de tarjetas de crédito o de débito en virtud de los Contratos de Afiliación suscritos con los emisores de tarjetas de crédito o de débito y cualquier otro ingreso que estuvieren facultadas legal o contractualmente a percibir percibidos, libres de impuestos. Finalmente, bajo el número EM-0012-2014 de fecha 31 de marzo de 2014 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Banco Promerica 01 que puede abreviarse VTHVPRO01 por un monto de US\$ 26,650,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de la recolección de las cuentas por cobrar que se generan a favor de Banco Promerica, S.A., en razón de los pagos realizados a los beneficiarios del envío de remesas familiares en virtud de la relación contractual con las empresas de servicios de transferencia de dinero, y supletoriamente cualquier otro ingreso que Banco Promerica, estuviere facultado legal o contractualmente a percibir de conformidad con las leyes respectivas, libres de impuestos.

## VII. Activos Titularizados

La emisión de Valores de Titularización por US\$ 10,508,000.00 está amparada por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos en concepto de: a) El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales; b) El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos; c) Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan; d) El producto de la administración de los servicios públicos municipales; e) Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad; f) Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género; g) Las subvenciones, donaciones y legados que reciba; h) El producto de los contratos que celebre; i) Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco; j) Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes; k) El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga; l) El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe; m) Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; n) Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas, se exceptúan las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios y las transferencias que el Municipio deba recibir que por su misma naturaleza se excluyen. Los montos aplicables en la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros serán libres de cualquier impuestos que en el futuro puedan serles asignados, correspondiendo al Municipio de San Miguel, el pago a la administración tributaria ó a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales ó tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros.

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos de Flujos Financieros Futuros el Municipio de San Miguel cede, y hace la tradición de dominio a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01, de todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros de ingresos mencionados en el párrafo anterior, a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada una de las ciento veinte montos cedidos. La suma del total de los ciento veinte montos mensuales serán equivalentes a US\$ 15,578,000.00 pagaderos en 120 montos mensuales y sucesivos de US\$ 114,000.00 del mes 1 al 47, y US\$ 140,000.00 del mes 48 al 120 .

Los flujos financieros futuros recibidos por Hencorp Valores S.A. Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01 se utilizarán para abonar únicamente cuando esto haga falta la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta acumular un saldo mínimo de fondos equivalentes a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos; obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; las comisiones a la Sociedad Titularizadora; el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. Cualquier remanente que existiere después de cumplir con las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador.

Según las proyecciones financieras realizadas, los flujos financieros futuros cedidos anualmente por el Municipio de San Miguel al Fondo de Titularización aquí descritos equivalen en el peor de los casos al 10% de los Ingresos anuales totales proyectados por el Municipio de San Miguel, es decir, que el Municipio de San Miguel tendría que experimentar una disminución de más del 90% de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pueda ser sostenible.

Morales & Morales Asociados, Perito Valuador de activos financieros para procesos de titularización de activos calificado por la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, dictaminaron sobre los activos titularizados que:

“Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2014 a 2024 que se acompañan, y los estados financieros proyectados que les son relacionados, que comprenden los balances generales proyectados para los años 2014 a 2024 y, los estados de resultados proyectados y los flujos de caja proyectados para los años terminados en esas mismas fechas; así como, las bases de proyección utilizadas del Fondo de TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO(FTHVASM 01), por ser constituido. Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas Internacionales de Trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva de acuerdo con los requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa emitida por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero. Basados en nuestro examen de la evidencia que soporta las bases utilizadas para las proyecciones de los flujos de efectivo futuros y los estados financieros proyectados del Fondo de Titularización, no ha surgido a nuestra atención nada que nos haga creer que estas bases no son razonables para las proyecciones. Aún más, en nuestra opinión, las

proyecciones de los flujos de efectivo futuros por el monto total de Quince Millones Quinientos Setenta y Ocho Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$15,578,000.00), para los años 2014 a 2024, están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados y están presentadas de acuerdo con las bases descritas en las notas que se acompañan y con las leyes y regulaciones aplicables emitidas por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero; y constituyen una base razonable del valor de Diez Millones de Dólares exactos de los Estados Unidos de América (US\$10,000,000), que serán reconocidos a la Alcaldía Municipal de San Miguel por el Fondo de Titularización” La metodología de valuación de los flujos financieros futuros utilizada por el perito se adjunta al presente Prospecto en el Anexo 7.

## VIII. Información del Originador

Denominación Social: Municipio de San Miguel  
Sector Económico: Municipalidades  
Actividad Económica: Entidad municipal encargada de la administración y desarrollo del Municipio de San Miguel

La Alcaldía Municipal de San Miguel es la entidad gubernamental encargada de la administración y desarrollo del Municipio de San Miguel.

El objetivo de la actual administración es llegar a consolidarse como una institución Municipal Líder y Pionera, a nivel Nacional, en calidad e innovación de todos aquellos procesos, proyectos y servicios Municipales que satisfagan plenamente las necesidades, requerimientos y expectativas de los contribuyentes, clientes y usuarios migueleños; contribuyendo a solidificar su crecimiento, desarrollo sostenible y sustentabilidad financiera en el contexto de la modernización institucional y entorno de los mercados globalizados.

### Consejo Municipal 2012-2015

Alcalde Municipal: Sr. José Wilfredo Salgado García.  
Síndico Municipal: Lic. Ángel Rolando Gómez Córdova.

### Regidores Propietarios:

Gerberth Leonel López.  
Mauricio Ernesto Campos Martínez.  
Oscar William Wembesg Hernández.  
Marvin William González Martínez.  
José Antonio Duran.  
Mario Ernesto Portillo Arévalo.  
Cristian Herson Flores Sandoval.  
Olme Remberto Contreras.  
María Reyna Isabel Granados Villalta.  
Jacobó Antonio Martínez  
Francisco Inocente Canales Sevilla.

### Regidores Suplentes:

Norma Alicia Martínez de Martínez  
Otmaro Hernan Pérez Morales.  
Adela del Transito Ortiz de Loza  
Aria Josefina Palacios de Reyes.

## IX. Factores de Riesgo

Los factores de riesgo asociados a la cesión derechos de flujos financieros futuros que el Municipio de San Miguel se presentan a continuación:

### Riesgos del Fondo de Titularización

Riesgo	Descripción
Riesgo de Mora	Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Municipio. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la institución.
Riesgo Regulatorio	El Municipio es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la Administración Municipal. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde la Municipalidad hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.
Riesgo Estratégico	El Municipio podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución.

### Riesgos de la Emisión

Riesgo de Liquidez	El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales.
Riesgo de Mercado	El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado.
Riesgo de Tasa de Interés	La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión.
Riesgo de Inembargabilidad	En el caso que el Municipio, incumpliere con alguna de las obligaciones derivadas del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros otorgado con Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en su calidad de administradora del FTHVASM 01, y ésta o cualquier otro interesado inicien cualquier acción judicial, éstos, de conformidad al Artículo 1488 del Código Civil, no podrán embargar ningún bien municipal en atención a que el Municipio de San Miguel no ha renunciado expresamente a la inembargabilidad de sus bienes.



## Riesgo de la Sociedad Administradora del Fondo

**Riesgo de mercado:** Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones en el valor de mercado y de la liquidez en el mercado secundario de las inversiones que la empresa realice con recursos de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan sean invertidos.

**Riesgo crediticio:** Este riesgo está relacionado con la solvencia del emisor de los instrumentos en que se inviertan recursos propios o de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan sean invertidos.

**Riesgo legal:** Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización e incluye, pero no se limita, a los siguientes contratos:

- ✓ Contrato de Cesión y Administración de los activos titularizados
- ✓ Contrato de Titularización
- ✓ Contrato de Calificación de Riesgo
- ✓ Contrato con el Agente colocador de los valores de titularización en el mercado
- ✓ Contrato de depósito y custodia

Los contratos antes mencionados deben considerar el riesgo legal de malversación de fondos, fraude, movimientos de liquidez a cuentas no autorizadas, y otros actos indebidos asociados con la administración de los activos subyacentes de la titularización.

Asimismo, Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, consistente con las políticas generales del Grupo Hencorp, hará especial énfasis en la prevención y denuncia oportuna de operaciones relacionadas al lavado de dinero, conforme se define en la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos de El Salvador, publicada el 23 de diciembre de 1998 en el Diario Oficial. Al respecto, se identifica en los fondos a través de la emisión de valores de titularización en el mercado de valores como una de los principales riesgos de lavado de dinero en la actividad de la empresa. Por ello, y como política general, Hencorp Valores, S.A., Titularizadora requerirá declaraciones juradas a las contrapartes con que opere en la colocación de los valores de titularización, solicitando la declaración de que dicha contraparte se encuentra en cumplimiento con lo normado en el Capítulo IX del Instructivo de Operatividad Bursátil aprobado en sesión JD-08/2007 de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores, celebrada el 24 de abril del 2007, el cual a su vez fue aprobado por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, ahora Superintendencia del Sistema Financiero, por medio de resolución RSTE-01/2007 de fecha 28 de noviembre del 2007.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora ha identificado los siguientes aspectos operativos que deben incluir los contratos relacionados a un proceso de titularización:

- ✓ La transferencia del activo subyacente debe considerarse una venta verdadera, después de la cual el Originador no debe contar con control directo o indirecto sobre dicho activo.
- ✓ Traslado irrevocable del activo subyacente al Fondo de Titularización.
- ✓ El activo subyacente no es embargable, ni sujeto a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador o de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora
- ✓ Evitar contingencias por acción “oblicua pauliana,” acción fraudulenta de venta del activo subyacente por parte del Originador, a través de la cual se intenta por ejemplo, generar la quiebra del Originador en perjuicio de sus acreedores

En general, Hencorp Valores, S.A., Titularizadora se concentrará en analizar los contratos legales operativos del proceso de titularización de tal forma que se evite la recaracterización legal de una titularización.

**Riesgo de contraparte/administrador:** Este riesgo está relacionado con la solvencia y capacidad operativa del administrador de los activos subyacentes de la titularización, el cual bajo el esquema de trabajo establecido por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, se procurará que sea el mismo Originador de dichos activos. Este riesgo de solvencia y operativo deberá ser evaluado y la contraparte autorizada internamente en la empresa para cada proyecto de titularización.

Con base en las políticas y procedimientos de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la empresa evaluará la conveniencia de designar un administrador de respaldo, empresa que adoptaría la labor de administración de los activos titularizados en caso se establezca un aumento significativo en el riesgo de contraparte del Administrador designado originalmente.

## **X. Pérdidas y Redención Anticipada.**

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de Titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los Valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.

En caso el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa en las actuaciones de responsabilidad de la Sociedad Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

## XI. Administración de los Activos Titularizados

En virtud del Contrato de Administración, Hencorp Valores, S.A., Titularizadora entrega en administración al Municipio de San Miguel, los activos que conforman el Fondo de Titularización antes mencionado, los cuales han quedado debidamente relacionados en el Contrato de Cesión y Administración. En ese sentido, es convenido que la labor de administración antes indicada, se entenderá referida a la facultad del Municipio de San Miguel de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos financieros generados por el Fondo de Titularización en comento, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos activos. Los detalles generales del contrato se presentan a continuación:

- A) Facultad del Municipio de San Miguel: En virtud del contrato de Cesión y Administración, el Municipio de San Miguel tendrá la facultad de cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, los flujos financieros futuros provenientes de una porción de los ingresos, en concepto de: a) El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales; b) El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos; c) Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan; d) El producto de la administración de los servicios públicos municipales; e) Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad; f) Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género; g) Las subvenciones, donaciones y legados que reciba; h) El producto de los contratos que celebre; i) Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco; j) Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes; k) El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga; k) El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectuare; m) Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; n) Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas, se exceptúan las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios y las transferencias que el Municipio deba recibir que por su misma naturaleza se excluyen, de cada mes, hasta un monto de QUINCE MILLONES QUINIENTOS SETENTA Y OCHO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, que serán enterados al FTHVASM 01, en montos mensuales y sucesivos de la siguiente manera: CIENTO CATORCE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA del mes uno al mes cuarenta y siete, y de CIENTO CUARENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA del mes cuarenta y ocho al mes ciento veinte, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos a cargo del FTHVASM CERO UNO, correspondientes a los flujos financieros futuros objeto de cesión.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo al Municipio de San Miguel, el pago a la administración tributaria ó a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales ó tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros.

- B) Obligaciones del Municipio de San Miguel: El Municipio se obliga a: 1) Cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora los flujos futuros provenientes de los flujos financieros antes relacionados, en la cuantía y forma antes establecida; 2) Poner a disposición de la Titularizadora todas las cantidades de dinero que cobre y perciba de conformidad al literal anterior, a más tardar el día hábil próximo siguiente abonando a la cuenta bancaria que para dicho efecto le sea proporcionada por la Titularizadora; 3) Proporcionar a la Titularizadora toda clase de información en torno a la generación de los flujos financieros futuros cedidos en el contrato de Cesión y Administración y en torno a las actividades, cambios, situación legal ó financiera del Municipio de San Miguel. Esta información deberá proporcionarse en un plazo no mayor a cinco días hábiles contado desde la fecha en que Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, se lo solicite por escrito; 4) Informar por escrito y de forma inmediata a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, al Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVASM 01 y a la Superintendencia, de cualquier hecho relevante que afecte o pueda afectar negativamente los flujos financieros futuros cedidos en el referido instrumento; 5) Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por la Superintendencia, cuando ésta actúe de conformidad con sus facultades, en especial con la establecida en el artículo 32 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero; 6) Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por el Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVASM 01, cuyo objeto sea exclusivamente el de verificar la situación de los flujos financieros futuros cedidos en el referido instrumento, así como los mecanismos y procedimientos utilizados para su recaudación, cobro, percepción y entrega; 7) Cuando haya

ocurrido alguna de las causales de caducidad contempladas en el contrato de cesión de flujos financieros futuros, deberá enterar a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, como administrador del FTHVASM 01, todos los ingresos que reciba el Municipio de San Miguel a partir del día en que se tenga por caducado el plazo hasta completar el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar del monto de US\$ 15,578,000.00; 8) El Municipio de San Miguel se obliga de forma irrevocable a firmar, cumplir y mantener vigentes y válidos los “CONVENIOS DE ADMINISTRACIÓN DE CUENTAS BANCARIAS RELACIONADAS CON LA EMISIÓN DE VALORES DE TITULARIZACIÓN DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO” única y exclusivamente con los bancos colectores designados en la cláusula séptima del presente Contrato de Cesión; 9) Ejecutar los cambios en los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los flujos financieros futuros cedidos, en la forma y plazos que le instruya la Titularizadora, quedando a disposición del Municipio un plazo de ocho días calendario para presentar sus observaciones al respecto. De recibirse observaciones, la Titularizadora podrá ajustar las instrucciones respecto a los cambios en los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los flujos financieros futuros cedidos, en la forma y plazos, y conforme a los parámetros establecidos en el Contrato de Cesión, y corresponderá al Municipio su ejecución en un plazo de quince días calendario a más tardar; 10) Así mismo, el Municipio de San Miguel se obliga a someterse a la auditoría de un programa de Observación Ciudadana, seleccionado por la Titularizadora, para la verificación del Destino de los Fondos conforme se ha establecido previamente y poner a disposición de tal institución la documentación necesaria para la ejecución de la auditoría; y 11) Poner a disposición de la Superintendencia del Sistema Financiero, del Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVASM CERO UNO y de la Titularizadora la información financiera del Municipio, la cual deberá ser dada a conocer a los Tenedores de Valores en Junta General de Tenedores de Valores.

C) Facultad de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora estará facultada para verificar periódicamente los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los flujos financieros futuros cedidos en el contrato de cesión, pudiendo instruir cambios en dichos mecanismos

## XII. Custodia de los Activos Titularizados

El activo subyacente a la emisión corresponde a la Cesión de los Derechos de Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos percibidos por el Municipio de San Miguel. La Titularizadora entregará en custodia el Contrato de Titularización y el Contrato de Cesión y Administración a CEDEVAL, S.A. de C.V. Los Derechos sobre los flujos financieros futuros en comento serán recolectados por el Municipio de San Miguel a través de su colector quien por medio de una Orden Irrevocable de Pago trasladará a las cuentas los montos correspondientes al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01. Por lo tanto, dada la naturaleza de los activos, no serán depositados ni custodiados por sociedad especializada en depósito y custodia.

**Convenio de Administración de Cuentas Bancarias:** Como respaldo operativo de la emisión, el MUNICIPIO DE SAN MIGUEL, y HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA, en su calidad de administrador del Fondo de Titularización, se comprometen a celebrar los correspondientes “CONVENIOS DE ADMINISTRACIÓN DE CUENTAS BANCARIAS RELACIONADAS CON LA EMISIÓN DE VALORES DE TITULARIZACIÓN – TITULOS DE DEUDA CON CARGO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO”, única y exclusivamente con los siguientes Bancos del sistema financiero salvadoreño: BANCO DE AMERICA CENTRAL, SOCIEDAD ANONIMA; BANCO PROMERICA, SOCIEDAD ANONIMA, BANCO HIPOTECARIO DE EL SALVADOR, SOCIEDAD ANONIMA y BANCO G&T CONTINENTAL DE EL SALVADOR, SOCIEDAD ANONIMA. 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 DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO, 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. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes en las cuentas colectoras del período mensual correspondiente serán trasladados a las cuentas operativas que el Municipio de San Miguel tiene aperturadas en todos o en cada uno de los bancos mencionados. Queda expresamente convenido en el contrato de cesión que la recolección de la totalidad de los ingresos del Municipio deberá ser realizada única y exclusivamente a través de los bancos colectores mencionados anteriormente, iniciando esta labor desde la fecha de colocación de los Valores de Titularización en comento, caso contrario es causal de caducidad de plazo del contrato de cesión, se exceptúa el caso en que la Titularizadora previamente lo autorice. Por lo tanto y de acuerdo al contrato de cesión referido, en ningún caso será permitido que otro Banco distinto a los detallados en esta cláusula pueda ejercer la función de recolección de cualquier ingreso del Municipio, so pena de incurrir, como ya se mencionó, en causal de caducidad de plazo del contrato de cesión y la obligación se volverá exigible a cargo del Originador al serle requerido por la Titularizadora, excepto cuando la Titularizadora haya otorgado autorización para incorporar otro banco como Banco colector del Municipio. Banco de América Central, S.A. es el banco que inicialmente ejercerá la función de colectoría y de transferencia del Monto de Cesión Mensual al Fondo de Titularización, sin embargo, en el momento que la Titularizadora lo considere conveniente, ésta requerirá a los demás bancos colectores, en virtud de los Convenios de Administración que se suscriban, que inicien el procedimiento descrito en esta cláusula y por consiguiente que periódicamente de manera mensual se realice la transferencia del Monto de Cesión Mensual al Fondo de Titularización con respecto a los flujos de efectivo que se encuentren recolectando de acuerdo a los Convenios de Administración suscritos. Lo anterior no limita la responsabilidad del Municipio de San Miguel de trasladar directamente el total de los Montos de Cesión Mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del FTHVASM CERO UNO, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente esté facultado para percibir.

### **XIII. Clasificación de Riesgo**

Esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por PACIFIC CREDIT RATING, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es “AA” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta y uno de marzo del dos mil catorce, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. Así mismo, esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por GLOBAL VENTURE, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es “AA-” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta y uno de diciembre de dos mil trece, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. La clasificación de riesgo “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. Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

## XIV. Representante de los Tenedores de Valores

Denominación Social:	SYSVALORES, S.A. de C.V. – Casa de Corredores de Bolsa
Dirección	Calle Llama del Bosque Poniente, Edificio Avante, Local 3-11, Urbanización MadreSelva, Antiguo Cuscatlán, La Libertad
Teléfono	2246-0375
Fax	2246-0375
Nombramiento	La Junta de Directiva de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora en acta JD-53/2013 de fecha 6 de Marzo de 2013, ha nombrado a SYSVALORES, S.A. DE C.V., CASA DE CORREDORES DE BOLSA como Representante de los Tenedores del FTHVASM 01.

A. Principales obligaciones de información que el Representante deberá proporcionar a los Tenedores de Valores.

El Representante de los Tenedores de Valores de Titularización deberá enviar a la Bolsa de Valores respectiva y a la Superintendencia, dentro de los ocho días hábiles siguientes a la fecha del hecho, la información siguiente:

1. La renuncia y la designación del nuevo Representante de los Tenedores, quien deberá cumplir los requisitos definidos en la Ley de Titularización;
2. Los avisos de convocatoria de la Junta de Tenedores y copia del acta de la asamblea;
3. Copia de los documentos que den constancia de la sustitución o levantamiento parcial de las garantías de la emisión, y del levantamiento total de éstas, cuando se hubieren pagado en su totalidad los títulos colocados;
4. Copia certificada notarialmente del visto bueno del Representante de los Tenedores, para la sustitución de activos, a que se refiere el artículo 80 literal f) de la Ley de Titularización;
5. Copia certificada de los documentos o contratos celebrados por el Representante de los Tenedores en nombre del conjunto de los tenedores.

El Representante de los Tenedores deberá remitir a la Bolsa de Valores respectiva y a la Superintendencia dentro del día hábil siguiente de que se produzca el hecho o llegue a su conocimiento:

1. Certificación en la que conste que los bienes que conforman el Fondo, se encuentran debidamente aportados y en custodia, libres de gravámenes, prohibiciones o embargos y, cuando aplique, que se han constituido los aportes adicionales. O en su defecto, que transcurridos sesenta días contados desde el inicio de colocación de la emisión, comunicará que no puede otorgar la certificación antes mencionada, por encontrarse los bienes antes dichos con gravámenes, prohibiciones o embargos o por no estar debidamente aportados o no haberse otorgado los aportes adicionales pactados;
2. Comunicación informando el incumplimiento por parte del emisor de sus obligaciones para con los Tenedores de los Valores de Titularización o su representante, contempladas en el contrato de titularización.
3. En los casos en que ocurran circunstancias o hechos que revistan una importancia de carácter relevante, como el caso de una Asamblea Extraordinaria de Tenedores de Valores, que puedan causar efectos directos ya sea en el mercado o en los inversionistas, éstos deberán ser comunicados por el Representante de los Tenedores, en forma inmediata a la Bolsa de Valores respectiva y a la Superintendencia a más tardar dentro de las 24 horas siguientes en que ha ocurrido el hecho.
4. El Representante de los Tenedores deberá informar a la Bolsa de Valores respectiva y a la Superintendencia, cualquier hecho o información relevante que pueda estar derivada de situaciones que impidan el normal desarrollo

del Fondo de Titularización o afecten los intereses de los Tenedores de Valores o del mercado. Dicha información deberá remitirse inmediatamente después de que hayan ocurrido o se haya tenido conocimiento del hecho relevante. En el caso de la remisión a la Superintendencia del Sistema Financiero, deberá realizarse a través de la siguiente dirección electrónica [hrelevantes@ssf.gob.sv](mailto:hrelevantes@ssf.gob.sv).

5. Asimismo deberá comunicar la información relevante de manera impresa a la Superintendencia el siguiente día hábil de ocurrido el hecho o de haber sido enviada la comunicación vía electrónica.

En adición a lo anterior, el Representante de los Tenedores, podrá ser convocado periódicamente por la Superintendencia del Sistema Financiero para revisar los principales hechos e indicadores de avance del Fondo de Titularización que representa.

**B. Principales facultades atribuidas al Representante de Tenedores de Valores de Titularización.**

- a) Recibir y administrar conforme lo regula la Ley de Titularización de Activos, la normativa aplicable y por el Contrato de Titularización, el pago de los valores que se hayan emitido con cargo al FTHVASM CERO UNO, e ingresarlos al FTHVASM CERO UNO, mientras no se haya otorgado la Certificación de haberse integrado el Fondo;
- b) Entregar a la Sociedad Titularizadora los recursos producto del pago de los valores que se hayan emitido con cargo al FTHVASM CERO UNO, después de haberse integrado totalmente el FTHVASM CERO UNO, con el objeto de que los recursos en referencia sean ingresados al mencionado Fondo;
- c) Fiscalizar a la Sociedad Titularizadora, en los actos que realice respecto al FTHVASM CERO UNO;
- d) Convocar y presidir la Junta General de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVASM CERO UNO y ejecutar sus decisiones;
- e) Recibir y requerir información procedente de los custodios contratados por la Sociedad Titularizadora para custodiar los activos del FTHVASM CERO UNO, de los movimientos producidos en las cuentas del FTHVASM CERO UNO, tales como: ingresos y egresos de activos, pagos de cupón, cobros de intereses, rescates, vencimientos, o cualquier otro que implique un cambio en los registros de la cuenta del Fondo;
- f) A fin de darle cumplimiento a la normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, la Titularizadora actuando en su calidad de administradora del FTHVASM CERO UNO, por este medio faculta expresamente al Representante de los Tenedores para que mientras tanto, no sea haya adicionado en el Registro Público Bursátil la certificación a que se refiere el Artículo cuarenta y ocho de la Ley de Titularización y a efecto de que éste último pueda cobrar y percibir el pago por lo valores emitidos con cargo al FTHVASM CERO UNO, aperture a más tardar un día hábil a contar de esta fecha un depósito a la vista en un banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero para realizar operaciones pasivas en el país, a nombre del FTHVASM CERO UNO, con la finalidad de abonar en el mismo las referidas cantidades de dinero. Es entendido, que una vez haya sido adicionada la Certificación de Integración en el registro respectivo, el Representante de los Tenedores deberá transferir de inmediato a la cuenta bancaria que le sea proporcionada por la Titularizadora, las cantidades de dinero o en su caso, transferir los valores que correspondan al FTHVASM CERO UNO;
- g) Verificar el cumplimiento en el uso del destino de los recursos por parte del Originador, para lo cual deberá emitir las constancias correspondientes anexando el respaldo documental necesario;
- h) Cualquier otra facultad que le confiera la ley, la normativa aplicable y el Contrato de Titularización.

El Representante de los Tenedores de Valores tendrá las obligaciones siguientes:

1. Ejercitar todas las acciones o derechos que al conjunto de los Tenedores de Valores corresponda para reclamar el pago de los derechos concedidos en los valores adquiridos, así como las que requiera el desempeño de las funciones a que establece el Art. 80 de la Ley de Titularización de Activos se refiere, y ejecutar los actos conservativos necesarios.
2. Convocar y presidir la Junta General de Tenedores de Valores y ejecutar sus decisiones,
3. Recabar periódica y oportunamente de los administradores de la Titularizadora, datos relativos a la situación financiera de la misma y del Fondo de Titularización, y los demás que considere necesarios para el ejercicio de sus funciones.
4. Otorgar, en nombre del conjunto de los Tenedores de Valores, los documentos o contratos que deban celebrarse.
5. Emitir certificación de integración del Fondo de Titularización.
6. Dar visto bueno en la sustitución de activos, de acuerdo a lo pactado en el Contrato de Titularización.
7. Otras que señale la Ley de Titularización de Activos y el respectivo Contrato de Titularización.



Colocado el setenta y cinco por ciento del monto de valores a emitir, el Representante de los Tenedores de Valores convocará a una Junta General Ordinaria de Tenedores de Valores, quienes ratificarán la designación que le fue otorgada por la Titularizadora para actuar en ese cargo o elegirán un nuevo Representante de los Tenedores de Valores; también elegirán a un suplente. Asimismo, ratificarán o modificarán sus emolumentos.

Si el Representante de los Tenedores de Valores no hiciere la convocatoria luego de cinco días hábiles posteriores a la colocación del setenta y cinco por ciento de los valores emitidos, lo hará la Titularizadora, nombrándose al Representante de los Tenedores de Valores sustituto y al suplente. Así mismo, se acordarán las acciones correspondientes en contra del Representante de Tenedores de Valores que incumplió sus obligaciones.

## **XV. Información Financiera a los Tenedores de Valores**

La Sociedad Titularizadora mantendrá a disposición del Representante de los Tenedores, toda la documentación relacionada a la constitución y desempeño del Fondo de Titularización que represente; tal como los contratos de servicios, los informes de valuación, los informes de supervisión y los reportes del auditor externo. Así mismo, de ser necesario, pondrá a disposición del Representante de Tenedores y del Liquidador nombrado, la información necesaria para la liquidación de un Fondo de Titularización, cuando corresponda.

El último Estado Financiero del Fondo de Titularización anual auditado y trimestral y su respectivo análisis razonado se encontrarán disponibles en las oficinas de la Sociedad Titularizadora, en la Superintendencia del Sistema Financiero y en las oficinas de los colocadores de la emisión.

Los Estados Financieros de la Sociedad Titularizadora y la declaración jurada del Representante Legal de la Sociedad Titularizadora sobre la veracidad de la información proporcionada para fines del registro de la emisión de los valores se adjuntan en el Anexo cuatro y cinco de este prospecto.

Además, según corresponde al Artículo 79 de la Ley de Titularización de Activos, los Tenedores de Valores de Titularización podrán ejercitar individualmente las acciones que les corresponden para:

- a) Pedir la nulidad de la emisión y de los acuerdos de la Junta General, en los casos previstos por la Ley, o cuando no se hayan cumplido los requisitos de su convocatoria y celebración.
- b) Exigir de la Titularizadora, por la vía ejecutiva o en cualquiera otra; el pago de los derechos o intereses, valores, amortizaciones o reembolsos que se hayan vencido o decretado conforme al Contrato de Titularización.
- c) Exigir del Representante de los Tenedores de Valores que practique los actos conservativos de los derechos correspondientes a los Tenedores en común, o haga efectivos esos derechos.
- d) Exigir en su caso, el cumplimiento de las obligaciones legales o contractuales del Representante de los Tenedores de Valores.
- e) Vigilar la redención anticipada de los valores, en caso que la emisión no pueda colocarse en el mercado.
- f) Exigir indemnización por daños y perjuicios en contra de la Titularizadora por incumplimiento de sus funciones o inobservancia de lo dispuesto en el Contrato de Titularización.

Las acciones individuales de los Tenedores a que se refieren los literales a), b) y f) no serán procedentes, cuando con el mismo objeto, se haya promovido acción por el Representante de los Tenedores de Valores o sean incompatibles dichas acciones individuales con algún acuerdo de la Junta General de Tenedores de Valores.

## **XVI. Impuestos y Gravámenes**

Conforme se establece en el Art. 86 de la Ley de Titularización de Activos, los Fondos de Titularización están exentos de toda clase de impuestos y contribuciones fiscales. Las transferencias de activos para conformar un Fondo de Titularización, ya sean muebles o inmuebles, estará igualmente exentos de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginaciones.

En lo referente al Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, los activos, derechos y flujos financieros futuros transferidos para un Fondo de Titularización, así como la prestación de servicios por parte de dicho Fondo, tendrán el mismo tratamiento tributario que tenían cuando estaban en el patrimonio del Originador. En este caso particular aquellos flujos para los cuales el Municipio de San Miguel pague algún tipo de impuestos deberán ser cedidos a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora libre de impuestos.

Los Fondos de Titularización aun cuando están exentos del pago de Impuesto sobre la Renta, estarán obligados a presentar su declaración de renta al final de cada ejercicio impositivo ante la Dirección General de Impuestos Internos. Una vez finalizado el plazo del Fondo de Titularización, deberá presentarse una liquidación a la Dirección General de Impuestos Internos.

Si después de cumplidas las obligaciones del Fondo de Titularización con los Tenedores de Valores y con otros terceros, quedaren bienes remanentes en dicho Fondo, dichos bienes se entregarán a el Municipio de San Miguel, estando dicho Municipio sujeto al pago del Impuesto sobre la Renta por los bienes recibidos, en caso esto aplique. Se faculta a la Administración Tributaria para realizar la valoración de tales bienes a efecto de establecer el valor de mercado de los mismos y los ajustes tributarios que se originen del ejercicio de tales facultades. En la liquidación a que se refiere el artículo 87 de la Ley de Titularización de Activos deberá hacerse constar, el nombre y número de identificación tributaria de la persona o entidad que recibirá los bienes remanentes.

Los intereses, premios y otras utilidades que perciban los inversionistas por los valores emitidos con cargo a los Fondos de Titularización estarán sujetos al pago de impuesto sobre la renta conforme lo establezca la Ley vigente.

Las utilidades, dividendos, premios, intereses, réditos, ganancias netas de capital o cualquier otro beneficio obtenido por una persona natural o jurídica domiciliada, en inversiones de títulos valores y demás instrumentos financieros, estarán gravadas de acuerdo al artículo 14-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

## XVII. Costos y Gastos

Todas las comisiones y emolumentos por los servicios pactados serán pagados por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización. Las comisiones y emolumentos son los siguientes:

### Costos Variables

Colocación en Mercado Primario (Casa Colocadora)	0.100% sobre el monto colocado.
Colocación en Mercado Primario (Bolsa de Valores)	0.125% sobre el monto negociado.
Comisión de Custodia de Documentos (CEDEVAL) (Mensual sobre activos titularizados)	0.0014% mensual sobre el valor de los contratos.
Comisión por Depósito de la Emisión (CEDEVAL)	0.030% sobre el monto emitido.
Comisión por Transferencia (CEDEVAL)	0.001% sobre el monto colocado.
Comisión de Pago de Cupones de Intereses (CEDEVAL)	0.048% sobre el monto de cada pago de intereses.
Comisión Estructuración	0.750% sobre el monto colocado.
Comisión Administración (tasa anualizada pagadera mensualmente)	0.500% anual sobre el saldo de la emisión.
Comisión Sobreprecio de la emisión	20.00% del sobre precio pagado sobre el monto colocado.
Registro en el Registro Público Bursátil	0.020% sobre el monto de la emisión.
Asesoría legal, Asesoría financiera, Promoción, Capacitaciones, Supervisión Ciudadana al Originador	Hasta 0.900% sobre el monto colocado en la primera oferta pública bursátil.

### Costos Iniciales Fijos<sup>1</sup>

Inscripción Emisión en BVES	\$1,145
Casa de Corredores de Bolsa (Presentación Inscripción a BVES)	\$1,000
Papelería y Comercialización	\$4,000
Servicios Legales	\$15,000
<u>Servicios de Custodia de Documentos:</u>	
Depósito Inicial de los Documentos	\$515.00
Inscripción del Participante	\$200.00
Mantenimiento Anual Participante	\$300.00
Servicios Electrónicos	\$25.00
Instalación de Software	\$150.00
Retiro de Documentos (sobre activos titularizados)	0.0050% sobre valor de los contratos.

### Costos Periódicos Fijos<sup>2</sup>

Clasificaciones de Riesgos	\$25,500
Renovación Inscripción BVES	\$575
Auditor Externo	\$2,800
Representante de los Tenedores	\$10,000
Publicaciones	\$5,000
Perito Valuador <sup>3</sup>	\$6,000

<sup>1</sup> Los costos que aquí se reflejan representan el monto máximo posible, pudiendo estos ser menores.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> A partir del segundo año será remunerado con US\$2,000 Anuales

## Anexo 1

Yo, **Eduardo Arturo Alfaro Barillas**, en mi calidad de Representante Legal de la Sociedad Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, hago de su conocimiento que al 30 de septiembre de 2014 existe en nuestra nómina de accionistas, dos accionistas con más del 10% de participación social en Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, los cuales detallo a continuación:

Accionista	Participación
Hencorp, Inc	77.50%
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	16.20%

Antiguo Cuscatlán, 30 de septiembre de 2014



Eduardo Arturo Alfaro Barillas

DUI: 00420950-9

*DOY FE: Que la firma que aparece al calce del anterior documento es **AUTENTICA** por haber sido reconocida a mi presencia por el Señor **EDUARDO ARTURO ALFARO BARILLAS**, quien es de cuarenta y cinco años de edad, del domicilio de San Salvador, a quien conozco, portador de su Documento Único de Identidad cero cero cuatro dos cero nueve cinco cero-nueve, en fe de lo cual firmo y sello en Antiguo Cuscatlán el día treinta de septiembre de dos mil catorce.*



The image shows a handwritten signature in cursive script to the left of a circular notary stamp. The stamp contains the text: "MARIA MARTHA DELGADO MOLINA", "NOTARIO", and "REPUBLICA DE EL SALVADOR".

## Anexo 2

## Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal San Miguel 01

Con información al 31 de marzo de 2014		Fecha de Comité: 10 de junio de 2014 San Salvador, El Salvador
Yenci Mireya Sarceño	(503) 2266.9471	ysarceno@ratingspcr.com
Francisco Santa Cruz Pacheco	(503) 2266.9471	fsantacruz@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación	Perspectiva
<b>Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel (VTHVASM 01)</b>		
Tramo 1	AA	Estable
Tramo 2	AA	Estable

### Significado de la Clasificación

**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.

*"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo".*

*"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".*

*"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."*

### Racionalidad

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de "AA" perspectiva estable, para los tramos 1 y 2 de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía de San Miguel 01 – VTHVASM01. Esta decisión se tomó teniendo en consideración factores como la cobertura registrada en la administración del fondo de titularización, el endeudamiento municipal evidenciado por el originador, la naturaleza de la cesión de los primeros ingresos recibidos por la alcaldía y las garantías legales con que contara el fondo contribuirán a la mitigación del riesgo, a las que se puede ver expuesto el mismo.

### Resumen Ejecutivo

Los fundamentos específicos sobre los cuales se basa la clasificación asignada que se menciona en el punto anterior son los siguientes:

- **El grado de cobertura de los flujos proyectados,** Al analizar el comportamiento de dichos flujos, se observa un nivel adecuado de cobertura, logrando una cobertura por encima del 100% a lo largo del plazo vigente de la titularización. El grado de cobertura se debe en parte, a la cuenta restringida del fondo de titularización, al establecerse que el saldo a mantener en dicha cuenta no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de los flujos que serán cedidos por el originador.
- **Los respaldos legales del Fondo de Titularización.** Es así que los mecanismos operativos del fondo de titularización cuentan con un respaldo legal para su cumplimiento y adecuada administración; permitiendo así que los mecanismos de garantía estén resguardados



legalmente con los contratos relacionados; ejemplo de ello es la obligatoriedad de la constitución de una cuenta restringida, la firma de una Orden Irrevocable de Pagos por parte del municipio, así como también el establecimiento y cumplimiento de resguardos financieros, y los mecanismos a tomar ante un inadecuado manejo de los fondos. Se firmara un convenio con cuatro bancos nacionales, los cuales coleccionan aproximadamente el 90% de los ingresos de la municipalidad y éstos a su vez trasladaran dichos ingresos al Fondo de Titularización.

- **Crecimiento de los Ingresos.** En el primer periodo de 2014 se tuvieron ingresos de US\$4.3 millones, con un aumento de 4.7% respecto a marzo 2013. Los ingresos estuvieron constituidos principalmente por los ingresos por venta de bienes y servicios que ascendieron a US \$2.3 millones representando el 54.0% de los ingresos totales.
- **El bajo Porcentaje que la Alcaldía Municipal destinara al fondo de titularización.** Anualmente para cumplir con la titularización, según las proyecciones realizadas, la cesión anual para el primer año será de 8.99% de los ingresos totales, siendo el quinto año el porcentaje más alto con el 9.95%.
- **El nivel de endeudamiento municipal del municipio.** se puede observar que en los últimos años, el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 6 de la Ley de Endeudamiento Municipal de El Salvador. A la fecha de análisis se tiene un ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía de San Miguel de 1.20 veces, lo que implica que se tiene un endeudamiento municipal inferior en 0.50 veces a lo máximo permitido por la ley reguladora de endeudamiento público municipal que es de 1.7 veces.
- **La experiencia y prestigio de Hencorp Valores S.A., Titularizadora.** Con la experiencia y el prestigio alcanzado dentro del mercado de valores salvadoreño, dicha institución proporciona un respaldo adicional a la emisión, esto, al ser la encargada de la administración del fondo de titularización.

## Resumen de la estructura de titularización

Cuadro 1: Datos Básicos de la Emisión	
<b>Emisor</b>	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno – FTHVASM 01 (en adelante, el Fondo de Titularización).
<b>Emisión</b>	Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel (VTHVASM 01).
<b>Originador</b>	Municipio de San Miguel.
<b>Activos del Fondo de Titularización</b>	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel, descritos según artículo 63 del Código Municipal de El Salvador a excepción de los descritos en el numeral 10 de dicho artículo.
<b>Sociedad de Titularización</b>	Hencorp Valores S.A., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
<b>Agente Estructurador</b>	Hencorp Valores S.A., Titularizadora.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los Flujos Futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	(i) Cuenta Restringida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador. (ii) Convenio de Administración de Cuentas Bancarias: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro 8. Este convenio da las instrucciones a quienes hagan la función de colecturía de los fondos de la Institución a trasladar directamente los fondos cedidos correspondientes a la cuota de cada mes, de forma sucesiva, a la Sociedad Titularizadora que administra el Fondo de Titularización.
<b>Custodia y Depósito</b>	La emisión de Valores de Titularización representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
<b>Destino</b>	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización en la adquisición de los derechos sobre flujos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el originador, ya mencionados (los activos del Fondo de Titularización). El dinero obtenido a través del fondo, serán invertidos por el Originador en obras de beneficio social, e inversiones.

## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos clasificados

Cuadro 2: Detalle de la Emisión	
<b>Monto</b>	Hasta US\$ 10,508,000
<b>Tasa Máxima</b>	7.0%
<b>Plazo de Emisión</b>	10 años (120 meses)
<b>Periodicidad de Pagos de Intereses</b>	Mensual
<b>Cuota Restringida</b>	Dos cuotas de la cesión de los flujos futuros

Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

Cuadro 3: Detalle de Tramo a Emitir				
Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Número de Anotaciones	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo 1	3,154,000	60	31,540	100
Tramo 2	7,354,000	120	73,540	100

Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

El monto de la emisión será de hasta US\$10, 508,000 millones, representada en dos tramos, uno de 5 años y el otro de 10 años. Cabe mencionar que los montos de los Valores de Titularización están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días<sup>1</sup> contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar el setenta y cinco (75%) de la misma. En caso no se cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de ciento veinte (120) meses a partir de la fecha de emisión. La Alcaldía de San Miguel, como originador de los flujos futuros, se compromete a ceder los montos establecidos de acuerdo al cuadro 8 al final del presente informe.

Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva para los tramos sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el período de vigencia de la emisión. Corresponderá a la Sociedad Titularizadora decidir previo a la colocación de los Valores de Titularización si la tasa de interés será fija o variable.

### Destino de los Fondos

El propósito de los fondos obtenidos por la negociación de la emisión, es ser invertidos por el Fondo de Titularización en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel. Dichos fondos obtenidos por la Alcaldía Municipal serán destinados a Obras de Beneficio Social, e Inversiones.

## Descripción de la Estructura

### Cesión de Derechos de Flujos Futuros

El originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente. Por ingresos percibidos por el Municipio de San Miguel se entenderán los flujos financieros futuros de:

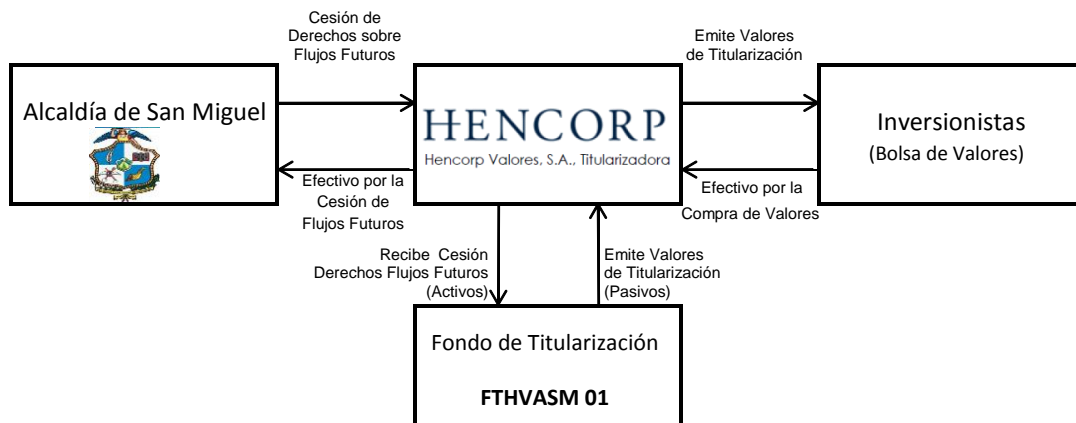
1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que le municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre

<sup>1</sup> Art. 76 Ley de Titularizaciones de Activos, El Salvador.

9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco o asociación de ahorro y préstamo;
10. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
11. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
12. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.<sup>2</sup>

Se realizarán 120 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total a ceder asciende a US\$10,508,000. En los primeros 47 meses, el originador cederá US\$114 miles en cada mes, y en los meses posteriores el originador cederá US\$140 miles en cada mes. La cesión de los flujos futuros se llevará a cabo a través de cuatro entidades bancarias, siendo estas: Banco de América Central, S.A.; Banco Hipotecario S.A.; Banco G&T Continental S.A.; y Banco Agrícola S.A.; a partir del día uno de cada mes.

**Gráfico 1**  
**Diagrama de la Estructura**



Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

### Operatividad de la Estructura de Titularización

Para la operación de la estructura de Titularización se han abierto las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

1. Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: es la cuenta operativa donde se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del originador.
2. Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: la cual constituye la provisión por el monto de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador. El monto de la cuenta restringida ha sido constituido con los fondos provenientes de la venta de los valores de titularización.

Todo pago es realizado por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden de prelación:

- i. Abono a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida<sup>3</sup>, que deberá mantener un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador, únicamente cuando esto haga falta para asegurar el pago a los tenedores de los valores<sup>4</sup>;
- ii. Comisiones a la Sociedad Titularizadora;
- iii. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
- iv. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores;

Luego de haberse realizado los pagos establecidos, cualquier remanente es devuelto al Originador.

<sup>2</sup> Art. 63, Código Municipal de El Salvador

<sup>3</sup> El saldo de la Cuenta Restringida no deberá ser menor dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador.

<sup>4</sup> Información proporcionado por Hencorp; documento "Características de Emisión".

## **Forma y Lugar de Pago**

Tanto el capital como los intereses de la emisión son pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL), tal como consta en los documentos informativos relacionados con la presente emisión.

## **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 Fondo de Titularización y se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar a una situación de mora en un cien por ciento (100%) el valor de la cuota de intereses y capital próximo siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son superiores al valor de los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. En el caso de mora en el pago de capital, se reconocerá un interés moratorio del 5% sobre la porción del capital de la cuota morosa correspondiente y esto debe ser comunicada al representante los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES<sup>5</sup> y a la SSF<sup>6</sup>.

## **Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación**

Los pagos se deberán realizar en el orden establecido por el artículo 70 de la “Ley de Titularización de Activos”<sup>7</sup>.

## **Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros**

---

### **Mecanismos de Cobertura**

El Fondo de Titularización posee una Cuenta Restringida como Mecanismo de Cobertura Interno. La Cuenta Restringida es una cuenta bancaria administrada por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, y el saldo de ésta no debe ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el originador.

Como respaldo operativo para la emisión, la Alcaldía Municipal se compromete (por medio de un contrato) a transferir los flujos al Fondo de Titularización a través de un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, que será ejecutada directamente por la institución financiera que realice la colecturía de los ingresos de la Municipalidad. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de la Alcaldía Municipal de trasladar el total de la cesión de los flujos futuros.

### **Resguardos Financieros**

Durante la vigencia de la titularización, el ratio de endeudamiento municipal del originador no deberá ser mayor a 1.7 veces. Este ratio se define como el saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal.

- La deuda pública municipal, es la deuda generadora de intereses definida en la cuenta del Balance General como Endeudamiento Interno y Endeudamiento Externo.
- Los Ingresos Operacionales, son los ingresos corrientes más transferencias de Capital Recibida.

En este sentido, se puede observar que en los últimos años, el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 6 de la Ley de Endeudamiento Municipal de El Salvador. A la fecha de análisis se tiene un ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía de San Miguel de 1.20 veces, lo que implica que se tiene un endeudamiento municipal inferior en 0.50 veces a lo máximo permitido por la ley reguladora de endeudamiento público municipal que es de 1.7 veces, tal y como se mencionó anteriormente.

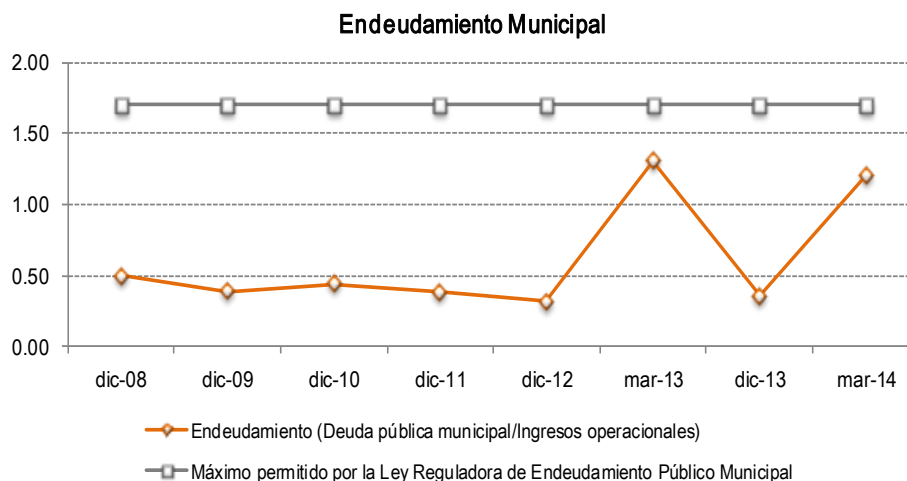
---

<sup>5</sup> Bolsa de Valores de El Salvador.

<sup>6</sup> Superintendencia del Sistema Financiero.

<sup>7</sup> Art. 70. Los pagos que se deban hacer en el proceso de liquidación respectivo, guardarán el orden establecido en este artículo, lo cual deberá hacerse constar en el Contrato de Titularización, así: a) Deuda Tributaria, b) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, c) Otros saldos adeudados a terceros, d) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

**Gráfico 2**



**Fuente:** Alcaldía Municipal de San Miguel / **Elaboración:** PCR

### Compromisos Adicionales del Originador

El Municipio estará obligado a pagar el resto de los flujos pendientes de ser entregados al Fondo de Titularización, desde la fecha que ocurran los siguientes casos:

- i. Si el Municipio utiliza los fondos obtenidos de la venta de una porción de sus derechos sobre flujos futuros de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el contrato de cesión.
- ii. Si sobre los ingresos generados por el Municipio, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre la misma.
- iii. Si por cambios en las leyes de la República, el Municipio cesara de existir.
- iv. Si el Municipio adopta medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el fondo.

### Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVASM 01. Por lo tanto, al cierre del primer trimestre del 2014, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Municipio de San Miguel), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción; puede afirmarse que el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Es importante mencionar que al tratarse de una titularización de una porción de los ingresos totales de la Municipalidad de San Miguel, estos mantienen mayor confiabilidad y predictibilidad. Por otro lado, cabe destacar también el grado de riesgo por la tasa de interés en la que se colocará la emisión de la titularización.

### Análisis FODA de la Titularización de la Alcaldía de San Miguel

#### Fortalezas

- El fondo de titularización cuenta con adecuadas protecciones legales. El contrato especifica que se trata de una enajenación de flujos financieros futuros, razón por la cual la municipalidad incurriría en responsabilidades penales si quisiera disponer de estos fondos de otra manera. El traslado de los fondos se hará directamente por el colector de los flujos, sin pasar por el originador. Esto se formalizará por medio de un convenio entre la Municipalidad, Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y los bancos: Banco de América Central, S.A.; Banco Hipotecario S.A.; Banco G&T Continental S.A.; y Banco Agrícola S.A. Esto separa, en términos de riesgos, la situación financiera de la municipalidad y la del Fondo de Titularización, ya que una es independiente de la otra.
- La reserva constituida en la cuenta restringida es adecuada para cubrir eventualidades tales como un atraso en el traslado de los fondos. La cuenta restringida cubre atrasos de hasta dos cuotas.
- Los flujos cedidos nunca llegan a ser más del 10% de los ingresos totales de la municipalidad y se reducen en términos relativos conforme transcurren los períodos, ya que los ingresos totales municipales tienden a aumentar, mientras que los flujos cedidos son una cantidad fija.

### Oportunidades

- La oportunidad de recurrir al mercado de valores para contraer liquidez a un menor costo financiero que otras instituciones crediticias.

### Debilidades

- Existe un riesgo de tasa de interés, ya que el contrato de titularización no estipula una tasa a la cual deban colocarse los títulos. El Fondo de titularización puede optar por una tasa fija o por una tasa variable con dos opciones de tasa de referencia. En ambos casos existe un riesgo, ya que las condiciones del mercado pueden variar y si la relación riesgo-retorno ofrecida por los títulos es juzgada débil por los inversionistas, éstos pueden demandar una tasa mayor o un descuento de precio. El fondo es capaz de mantenerse solvente, eliminando las devoluciones al originador, hasta una tasa del 7%. Más allá de este punto se vuelve insolvente.
- La estructura del fondo está diseñada para que en los dos últimos períodos se liquide la cuenta restringida. El resguardo que ésta provee contra atrasos en el pago del flujo cedido, entonces, desaparece en estos períodos.
- Los costos y gastos dentro del flujo no muestran ninguna inflación, lo cual podría alejarse de la realidad en caso aumente la inflación en El Salvador.

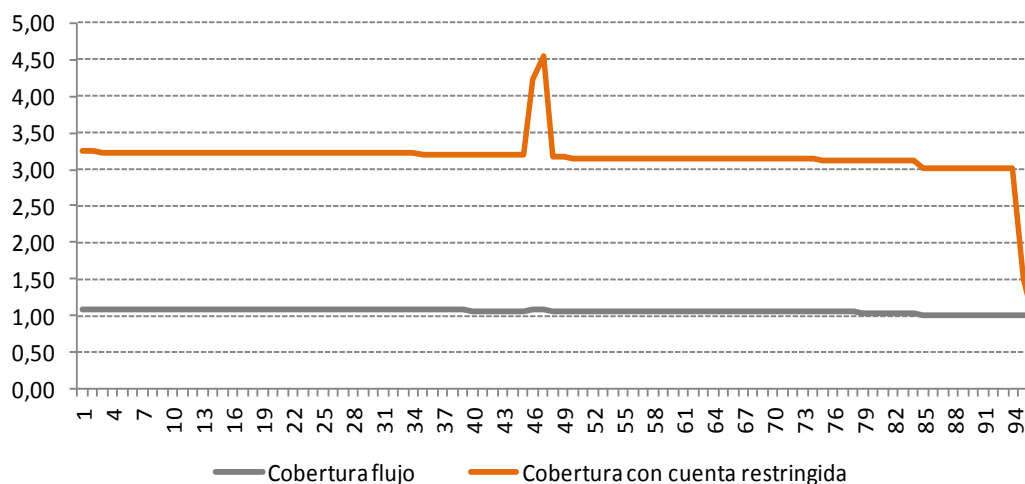
### Amenazas

- Si se fija una tasa variable y aumenta la tasa de referencia por encima de 7%, bien sea LIBOR o la tasa del Banco Central de Reserva, el Fondo se expone a la posibilidad de insolvencia.

## Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

La emisión consiste en dos tramos, uno de 5 años y el otro de 10 años. La forma en la que están estructurados los pagos de ambos tramos, hace que no existan diferencias marcadas en la cobertura de los pagos del fondo a través de su vigencia. A continuación, puede verse la cobertura de los flujos del fondo de titularización según su escenario base, con una tasa de interés del 7.0%. Asimismo, se observa que en todo momento los compromisos del fondo están cubiertos por encima del 100%.

**Gráfico 3**  
Cobertura de obligaciones del Fondo de Titularización



Fuente: Hencorp Valores, S. A. Titularizadora Elaboración: PCR

## Perfil de la Titularizadora

### Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada la Ley de Titularización de Activos, la cual fue aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. 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. El objetivo de la organización consiste en introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

## Accionistas y Junta Directiva

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora:

Cuadro 4: Accionistas de Sociedad Titularizadora	
Accionista	Participación Accionaria
Hencorp, Inc.	89.1%
Eduardo Alfaro Barillas	10.0%
Guillermo Acosta	0.3%
María Mercedes López Calleja	0.3%
Albert Scalla	0.3%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

En tanto, el directorio de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora está compuesto de la siguiente manera:

Cuadro 5: Junta Directiva de Sociedad Titularizadora	
Director	Cargo
Raúl Henríquez Marroquín	Presidente
Víctor Henríquez Martínez	Vicepresidente
Eduardo Alfaro Barillas	Secretario
Felipe Holguín	Primer Director Suplente
Rafael Mejía Moreno	Segundo Director Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Tercer Director Suplente
Eduardo Alfaro Barillas	Gerente General
Jaime Dunn de Ávila	Director Propietario
Víctor Guillermo Quijano	Cuarto Director Suplente

Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

## Experiencia

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es una empresa autorizada por el ente regulador local, para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recientemente a inicios del año 2010. Como empresa tienen ocho emisiones autorizadas por la Bolsa de Valores.

Además, es importante mencionar que los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales.

## Análisis del Originador

San Miguel es un municipio de El Salvador, perteneciente al departamento de San Miguel. Dicho departamento está compuesto por 20 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Miguel. El municipio de San Miguel colinda al norte con Quelepa; al este con Uluazapa; al sur por Chirilagua y la Laguna de Olomega y al oeste con Chinameca, San Jorge, San Rafael Oriente y El Tránsito. De acuerdo al censo realizado en el año 2007, el municipio de San Miguel tiene una población de 218,410 habitantes, está dividido en 32 cantones y 114 caseríos y tiene una extensión territorial de 593.98 km<sup>2</sup>.

De acuerdo con el informe del "Índice de Competitividad Municipal 2011, El Salvador", elaborado por la Agencia de Los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), el municipio de San Miguel se situó en el número 59, de 100 municipalidades de El Salvador. En dicho estudio se pretende medir el clima de negocios a través de características tales como la transparencia, tasas e impuestos, Pro actividad, Regulaciones Municipales, entre otras. Cabe destacar, que el municipio de San Miguel obtuvo el valor más alto en relación al costo de entrada y a la mejora de condiciones para procesar permisos para negocios; y se posicionó en el octavo lugar en transparencia.

Dicho municipio es el más desarrollado de la zona oriental, tuvo una participación considerable en la producción agropecuaria e industrial del país; pero después de la Guerra Civil de El Salvador, ha sido el sector de servicios el que ha experimentado mayor crecimiento, especialmente en las áreas de servicios médicos hospitalarios y centros comerciales, obteniendo importantes inversiones privadas.

Asimismo, el municipio de San Miguel cuenta con atracciones turísticas como lo es el Carnaval de San Miguel al que cada año asisten miles de personas incluso de diversas regiones de Centroamérica.

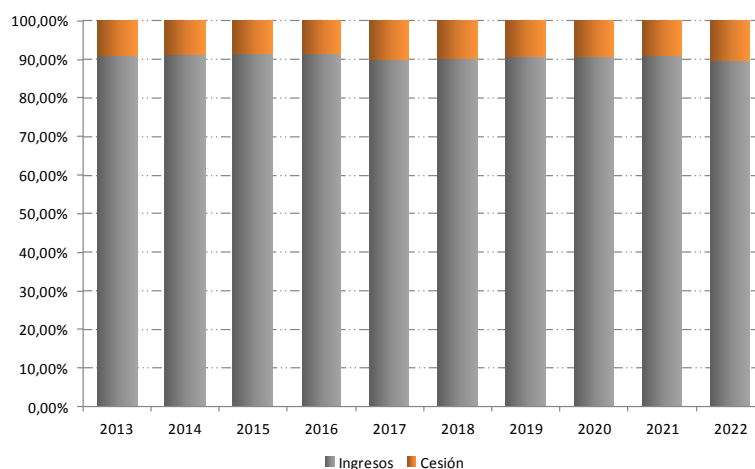
El jefe edilicio por quinto período consecutivo es José Wilfredo Salgado García, militante del partido Gran Alianza por la Unidad Nacional (GANU). El jefe edilicio fue reelegido para su quinto período a cargo de la administración del Municipio de San Miguel el pasado 11 de marzo de 2012.

## Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de San Miguel pretende ceder una porción de sus flujos financieros futuros, para obtener financiamiento de US\$10,508,000, los cuales serán utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social.

El monto anual que la Alcaldía Municipal de San Miguel deberá de destinar al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización para los primeros tres años será de US\$1,368,000, para el cuarto año será de US\$1,394,000 y para los siguientes años el monto será de US\$1,680,000. De acuerdo a las estimaciones realizadas, la cesión anual para el primer año, correspondería al 8.99% de los ingresos totales de la municipalidad, siendo el quinto año el período de más alta participación de la cesión en relación a los ingresos (9.95%).

Gráfico 6



Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

## Análisis Financiero del Originador

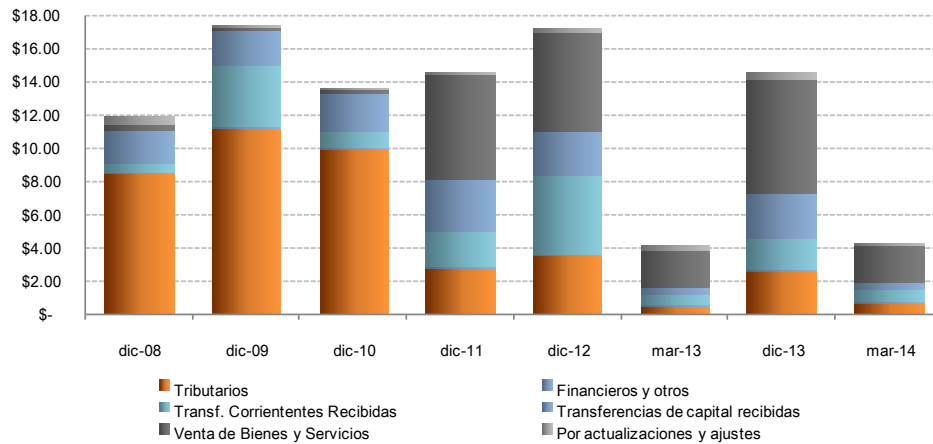
### Análisis de Resultados

Al cierre del primer trimestre del año 2014, se registraron ingresos de gestión por un total de US\$4.3 millones, cifra superior en US\$190.3 miles respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2013 que fueron de US\$4.1 millones, implicando un crecimiento del 4.7% en términos anuales. Los ingresos operacionales ascendieron a US\$4.2 millones y estuvieron constituidos principalmente por: ingresos por venta de bienes y servicios, los mismos que ascendieron a US\$2.3 millones, seguido por los ingresos por transferencias corrientes recibidas con US\$760.9 miles; y en menor medida, los ingresos ingresos tributarios e ingresos por transferencias de capital recibidas con US\$681.8 miles y US\$480.5 miles respectivamente. Es importante mencionar que a la fecha de análisis, los ingresos operacionales representaron el 99.0% del total de ingresos.



**Gráfico 7**

**Ingresos de Gestión  
(Millones de US\$)**

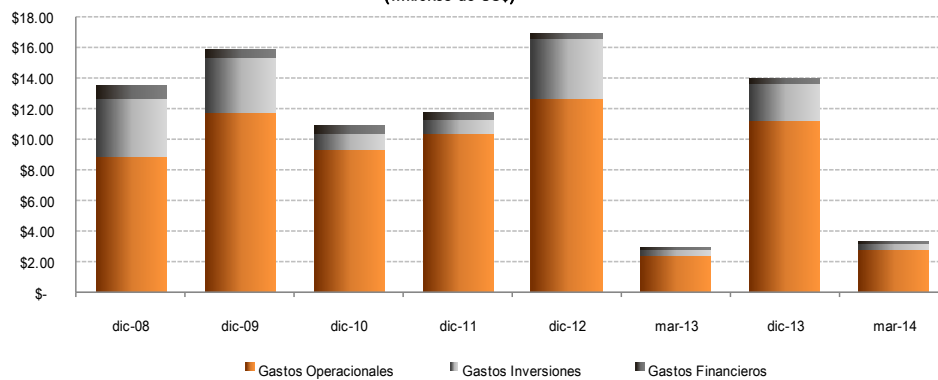


Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

Respecto a los gastos de gestión presentados por el municipio al 31 de marzo de 2014, estos muestran una tendencia creciente respecto al mismo periodo del año anterior. Es importante destacar que el municipio realiza una ejecución de sus gastos en función de la utilización de sus ingresos, lo que implica que si recibe menos ingresos de los presupuestados, estaría limitada a prestar menos servicios. En este sentido, al cierre del primer trimestre de 2014, el total de gastos ascendió a US\$3.3 millones, siendo estos superiores en US\$338.4 miles respecto a los registrados en el mismo periodo del año anterior que ascendían a US\$2.9 millones, lo que significa un aumento anual del 11.47%.

**Gráfico 8**

**Gastos de Gestión  
(Millones de US\$)**

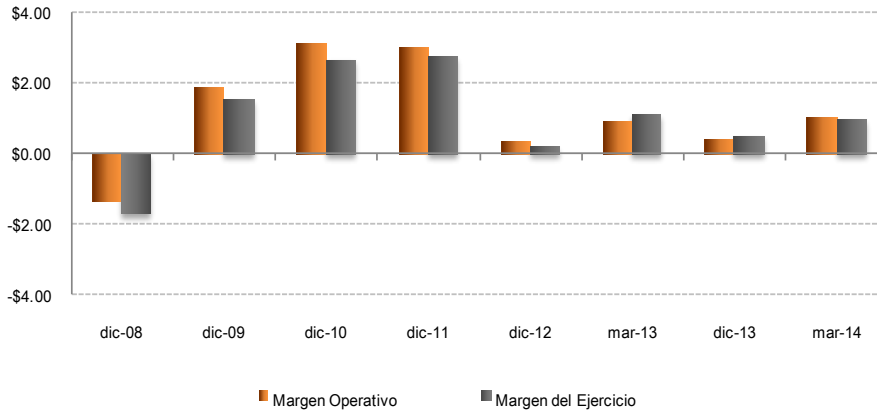


Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel/ Elaboración: PCR

Es en este sentido que al 31 de marzo del 2014, el municipio obtuvo un margen operativo de US\$1.0 millones, mayor a lo registrado en el mismo periodo del año previo que tuvo un saldo de US\$ 896.9 miles. Además, en cuanto al margen neto obtenido al cierre del primer trimestre, este fue por US\$983.3 miles, inferior en US\$148.1 miles respecto al resultado obtenido en el mismo periodo del año anterior.

**Gráfico 9**

**Margen Operativo y Margen del Ejercicio  
(Millones de US\$)**



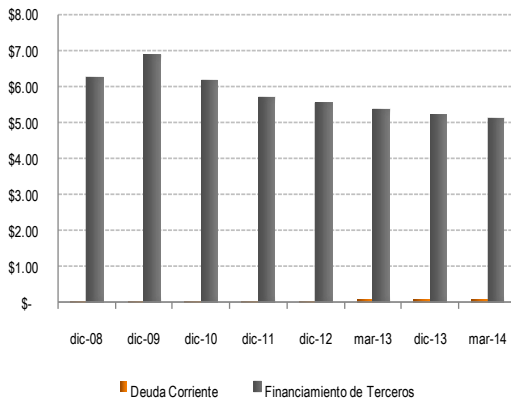
Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

**Análisis de Endeudamiento**

Al cierre del primer trimestre del 2014, el total de pasivos del municipio presentó un decremento del 3.43% respecto al año anterior, pasando de US\$5.4 millones en marzo de 2013 a US\$5.2 millones en el periodo analizado, presentando un decremento de US\$185.7 miles en términos anuales. Los pasivos totales están constituidos, en su mayoría; por la deuda financiera (financiamiento de terceros) con un 98.4% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$5.1 millones, de la cual el 99.5% está formado por deuda interna y el restante 0.5% relacionado a las cuentas por pagar. Por otro lado, el patrimonio del municipio presentó al cierre del mes de marzo de 2014 la cantidad de US\$ 39.7 millones, cifra superior en US\$ 388.1 miles (0.99%) respecto a la presentada en el mismo periodo del año previo, la cual ascendía a US\$ 39.3 millones.

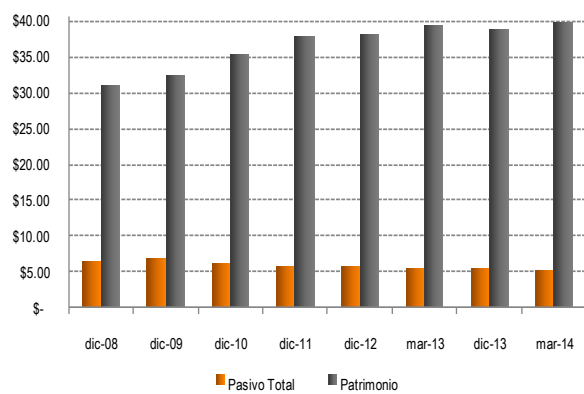
**Gráfico 10**

**Total Pasivos  
(Millones de US\$)**



**Gráfico 11**

**Pasivo Total y Patrimonio  
(Millones de US\$)**



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

**Análisis de Liquidez**

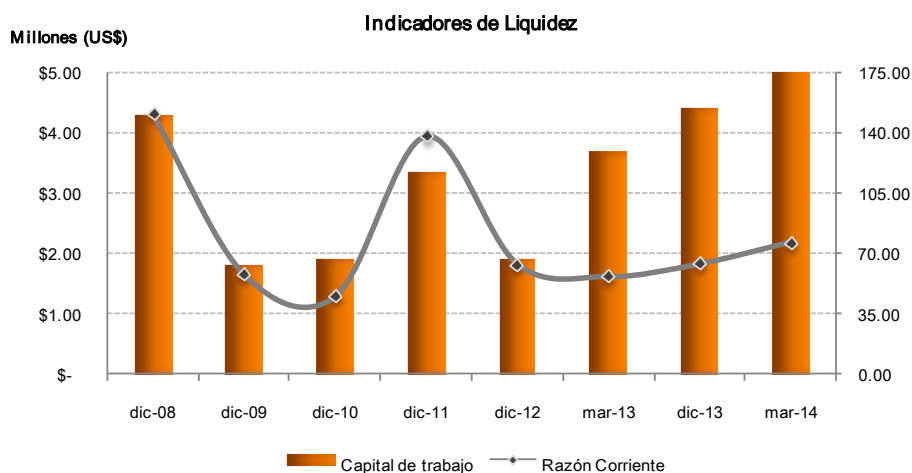
Al analizar la capacidad de pago de la alcaldía, a través del comparativo de sus disponibilidades versus sus obligaciones en el corto plazo; al cierre del primer trimestre del 2014, el ratio de liquidez<sup>8</sup> (que mide la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes) presentó una relación de 76.3 veces, lo que significa que por cada unidad monetaria de deuda en el corto plazo, al cierre de dicho periodo se poseían 76.3 para pagar dicha deuda; contándose por lo tanto, con la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones en el corto plazo; es importante mencionar que dicho ratio es superior en 19.6 veces al presentado en marzo del 2013 que fue de 56.6 veces. Por otro lado, en cuanto al capital de trabajo neto<sup>9</sup> del municipio, a la fecha de análisis, este ascendió a US\$6.1 millones, cifra superior en US\$2.4 millones al presentado en el mismo periodo del año previo que fue de US\$3.7 millones. Por lo

<sup>8</sup> Liquidez= Activos Corrientes sobre Pasivos Corrientes.

<sup>9</sup> Capital Neto de Trabajo= Activos Corrientes - Pasivos Corrientes.

tanto, en la fecha de análisis, se presentó un escenario favorable en cuanto a liquidez de la alcaldía, ya que los activos corrientes cubrieron la totalidad de las obligaciones inmediatas de la institución.

**Gráfico 12**



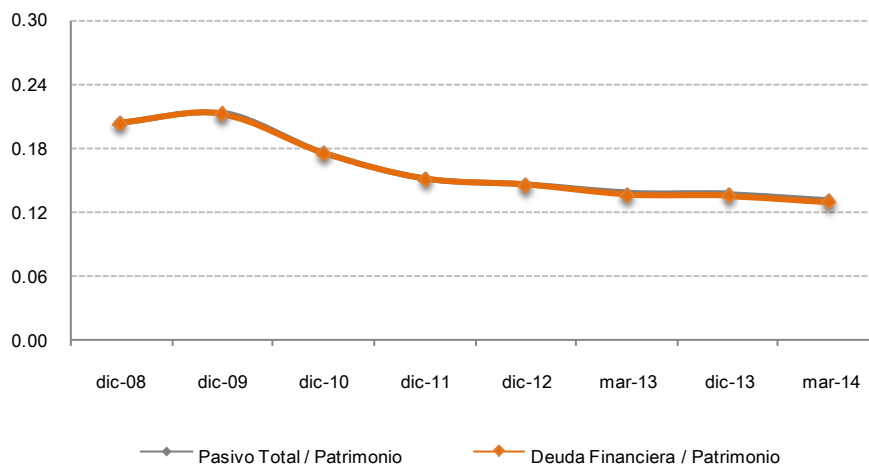
Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

### Análisis de Solvencia

Es importante hacer énfasis que el municipio estará en un escenario estable en términos de solvencia, en la medida que su patrimonio respalde de manera suficiente al total de pasivos. En este sentido, el indicador de endeudamiento patrimonial<sup>10</sup> de la alcaldía al cierre del primer trimestre del 2014 fue de 0.13 veces; dicho ratio es igual al presentado en el mismo periodo del año 2013. Además, respecto al ratio de deuda financiera contra patrimonio, este a la fecha de análisis fue de 0.13 veces, siendo igual al obtenido en el mismo periodo del año 2013. En el periodo analizado el municipio posee un escenario adecuado y satisfactorio en términos de solvencia, ya que su patrimonio respalda de manera suficiente al total de obligaciones que posee.

**Gráfico 13**

### Endeudamiento Patrimonial



Fuente: Alcaldía Municipal San Miguel / Elaboración: PCR

<sup>10</sup> Endeudamiento patrimonial= Pasivo Total sobre Patrimonio.

Cuadro 6: Estado de Situación Financiera							
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	mar-13	dic-13	mar-14
<b>RECURSOS</b>							
<b>Fondos</b>	\$ 1811,469	\$ 1925,662	\$ 3363,700	\$ 1895,639	\$ 3732,531	\$ 4457,231	\$ 6191,065
Disponibilidades	\$ 1805,014	\$ 1923,642	\$ 3361,929	\$ 1882,271	\$ 3719,163	\$ 4410,043	\$ 6143,877
Anticipos de Fondos	\$ 6,455	\$ 2,020	\$ 1,771	\$ 13,368	\$ 13,368	\$ 47,188	\$ 47,188
<b>Inversiones Financieras</b>	\$ 14570,276	\$ 16650,012	\$ 17870,691	\$ 19654,596	\$ 18772,712	\$ 17603,832	\$ 16619,113
Inversiones Temporales	\$ 200,000	\$ 200,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Deudores Financieros	\$ 14366,226	\$ 16446,231	\$ 17866,444	\$ 19628,790	\$ 18742,113	\$ 17571,794	\$ 16588,650
Inversiones Intangibles	\$ 4,050	\$ 3,782	\$ 4,247	\$ 25,806	\$ 30,600	\$ 32,038	\$ 30,463
<b>Inversiones en Existencias</b>	\$ 25,809	\$ 20,384	\$ 22,616	\$ 18,848	\$ 19,030	\$ 23,513	\$ 23,452
Inversiones Institucionales	\$ 25,809	\$ 20,384	\$ 22,616	\$ 18,848	\$ 19,030	\$ 23,513	\$ 23,452
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	\$ 22902,053	\$ 22732,153	\$ 22377,400	\$ 22162,675	\$ 22178,675	\$ 21920,329	\$ 21935,579
Bienes depreciables	\$ 7971,414	\$ 7772,140	\$ 7404,427	\$ 7086,702	\$ 7086,702	\$ 6811,056	\$ 6813,431
Bienes no depreciables	\$ 14930,638	\$ 14960,013	\$ 14972,973	\$ 15075,973	\$ 15091,973	\$ 15109,273	\$ 15122,148
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	\$ 60,146	\$ -	\$ 5,043	\$ 36,564	\$ 40,920	\$ 37,869	\$ 177,014
Inversiones en bienes privativos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 29,216	\$ 29,216	\$ 29,216	\$ 166,215
Inversiones de uso Publico y Desarrollo	\$ 60,146	\$ -	\$ 5,043	\$ 7,349	\$ 11,705	\$ 8,654	\$ 10,799
<b>Total Recursos</b>	\$ 39369,753	\$ 41328,211	\$ 43639,450	\$ 43768,322	\$ 44743,869	\$ 44042,775	\$ 44946,223
<b>OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>							
<b>Deuda Corriente</b>	\$ 31,582	\$ 42,631	\$ 24,542	\$ 30,119	\$ 66,237	\$ 69,878	\$ 81,494
Depositos de Terceros	\$ 31,582	\$ 42,631	\$ 24,542	\$ 30,119	\$ 30,076	\$ 69,878	\$ 43,903
Acreedores Monetarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 36,161	\$ -	\$ 37,591
<b>Financiamiento de Terceros</b>	\$ 6884,648	\$ 6154,151	\$ 5719,456	\$ 5543,871	\$ 5351,872	\$ 5242,416	\$ 5150,909
Endeudamiento Interno	\$ 3354,771	\$ 5970,106	\$ 5555,716	\$ 5371,525	\$ 5322,356	\$ 5174,318	\$ 5123,103
Endeudamiento Externo	\$ 3384,213	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Acreedores Financieros	\$ 145,664	\$ 184,045	\$ 163,740	\$ 172,346	\$ 29,516	\$ 68,098	\$ 27,806
<b>Patrimonio</b>	\$ 32453,523	\$ 35131,429	\$ 37895,452	\$ 38194,332	\$ 39325,760	\$ 38730,481	\$ 39713,820
Patrimonio Municipalidades	\$ 12387,785	\$ 12389,314	\$ 12390,664	\$ 12510,114	\$ 12510,114	\$ 12527,916	\$ 12527,916
Donaciones y Legados de Bienes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultado Ejercicios Anteriores	\$ 6935,408	\$ 8449,534	\$ 11125,911	\$ 13888,583	\$ 13888,583	\$ 14068,013	\$ 14068,013
Resultado Ejercicio Corriente	\$ 1514,126	\$ 2676,377	\$ 2762,672	\$ 179,430	\$ 179,430	\$ 518,348	\$ 518,348
Superavit por Revaluacion	\$ 11616,204	\$ 11616,204	\$ 11616,204	\$ 11616,204	\$ 11616,204	\$ 11616,204	\$ 11616,204
Resultado Ejercicio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1131,429	\$ -	\$ 983,339
<b>Total Obligaciones y Patrimonio</b>	\$ 39369,753	\$ 41328,211	\$ 43639,450	\$ 43768,322	\$ 44743,869	\$ 44042,775	\$ 44946,223

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

Cuadro 7: Estado de Rendimiento Económico							
ESTADO DE RENDIMIENTO ECONOMICO	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	mar-13	dic-13	mar-14
<b>Ingresos de Gestión</b>	\$ 17407,994	\$ 13621,567	\$ 14528,227	\$ 17154,590	\$ 4081,909	\$ 14531,940	\$ 4272,218
Ingresos Tributarios	\$ 11228,093	\$ 9942,385	\$ 2762,207	\$ 3583,947	\$ 501,755	\$ 2529,904	\$ 681,821
Ingresos Financieros y otros	\$ 51,782	\$ 38,293	\$ 55,905	\$ 51,657	\$ 24,353	\$ 85,928	\$ 21,463
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	\$ 3687,633	\$ 948,131	\$ 2106,028	\$ 4644,095	\$ 634,015	\$ 1899,524	\$ 760,871
Ingresos por transferencias de capital recibidas	\$ 2126,799	\$ 2359,058	\$ 3182,776	\$ 2634,458	\$ 449,369	\$ 2792,464	\$ 480,457
Ingresos por venta de bienes y servicios	\$ 247,513	\$ 264,900	\$ 6341,530	\$ 6091,740	\$ 2176,793	\$ 6842,660	\$ 2306,795
Ingresos por actualizaciones y ajustes	\$ 66,174	\$ 68,800	\$ 79,781	\$ 148,695	\$ 295,623	\$ 381,461	\$ 20,812
<b>Gastos de Gestión</b>	\$ 15893,868	\$ 10945,190	\$ 11765,555	\$ 16975,160	\$ 2950,481	\$ 14013,593	\$ 3288,879
Gastos de inversiones publicas	\$ 3638,883	\$ 1068,765	\$ 1004,188	\$ 3923,147	\$ 477,533	\$ 2413,631	\$ 399,257
Gastos de personal	\$ 3839,445	\$ 3845,592	\$ 3858,040	\$ 3901,127	\$ 940,237	\$ 4265,450	\$ 1040,440
Gastos en bienes de consumo y servicios	\$ 4093,863	\$ 4391,459	\$ 4900,386	\$ 5221,407	\$ 977,865	\$ 5288,025	\$ 1088,493
Gastos de bienes capitalizables	\$ 6,906	\$ 18,883	\$ 28,201	\$ 24,100	\$ 932	\$ 23,918	\$ 1,702
Gastos financieros y otros	\$ 507,943	\$ 535,222	\$ 403,264	\$ 352,553	\$ 79,661	\$ 350,369	\$ 81,204
Gastos de transferencias otorgadas	\$ 3376,882	\$ 666,592	\$ 815,857	\$ 2859,968	\$ 468,507	\$ 1278,160	\$ 675,536
Costo de ventas y cargos calculados	\$ 429,786	\$ 416,315	\$ 755,618	\$ 682,045	\$ -	\$ 385,628	\$ -
Gastos de actualizaciones y ajustes	\$ 160	\$ 2,362	\$ -	\$ 10,813	\$ 5,746	\$ 8,412	\$ 2,247
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	\$ 1514,126	\$ 2676,377	\$ 2762,672	\$ 179,430	\$ 1131,429	\$ 518,348	\$ 983,339

Fuente: Alcaldía Municipal de San Miguel / Elaboración: PCR

Cuadro 8: Flujos a ceder por el Municipio al Fondo de Titularización							
Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión
1	\$ 114.000	31	\$ 114.000	61	\$ 140.000	91	\$ 140.000
2	\$ 114.000	32	\$ 114.000	62	\$ 140.000	92	\$ 140.000
3	\$ 114.000	33	\$ 114.000	63	\$ 140.000	93	\$ 140.000
4	\$ 114.000	34	\$ 114.000	64	\$ 140.000	94	\$ 140.000
5	\$ 114.000	35	\$ 114.000	65	\$ 140.000	95	\$ 140.000
6	\$ 114.000	36	\$ 114.000	66	\$ 140.000	96	\$ 140.000
7	\$ 114.000	37	\$ 114.000	67	\$ 140.000	97	\$ 140.000
8	\$ 114.000	38	\$ 114.000	68	\$ 140.000	98	\$ 140.000
9	\$ 114.000	39	\$ 114.000	69	\$ 140.000	99	\$ 140.000
10	\$ 114.000	40	\$ 114.000	70	\$ 140.000	100	\$ 140.000
11	\$ 114.000	41	\$ 114.000	71	\$ 140.000	101	\$ 140.000
12	\$ 114.000	42	\$ 114.000	72	\$ 140.000	102	\$ 140.000
13	\$ 114.000	43	\$ 114.000	73	\$ 140.000	103	\$ 140.000
14	\$ 114.000	44	\$ 114.000	74	\$ 140.000	104	\$ 140.000
15	\$ 114.000	45	\$ 114.000	75	\$ 140.000	105	\$ 140.000
16	\$ 114.000	46	\$ 114.000	76	\$ 140.000	106	\$ 140.000
17	\$ 114.000	47	\$ 114.000	77	\$ 140.000	107	\$ 140.000
18	\$ 114.000	48	\$ 140.000	78	\$ 140.000	108	\$ 140.000
19	\$ 114.000	49	\$ 140.000	79	\$ 140.000	109	\$ 140.000
20	\$ 114.000	50	\$ 140.000	80	\$ 140.000	110	\$ 140.000
21	\$ 114.000	51	\$ 140.000	81	\$ 140.000	111	\$ 140.000
22	\$ 114.000	52	\$ 140.000	82	\$ 140.000	112	\$ 140.000
23	\$ 114.000	53	\$ 140.000	83	\$ 140.000	113	\$ 140.000
24	\$ 114.000	54	\$ 140.000	84	\$ 140.000	114	\$ 140.000
25	\$ 114.000	55	\$ 140.000	85	\$ 140.000	115	\$ 140.000
26	\$ 114.000	56	\$ 140.000	86	\$ 140.000	116	\$ 140.000
27	\$ 114.000	57	\$ 140.000	87	\$ 140.000	117	\$ 140.000
28	\$ 114.000	58	\$ 140.000	88	\$ 140.000	118	\$ 140.000
29	\$ 114.000	59	\$ 140.000	89	\$ 140.000	119	\$ 140.000
30	\$ 114.000	60	\$ 140.000	90	\$ 140.000	120	\$ 140.000
<b>TOTAL</b>						<b>\$</b>	<b>15.578.000</b>

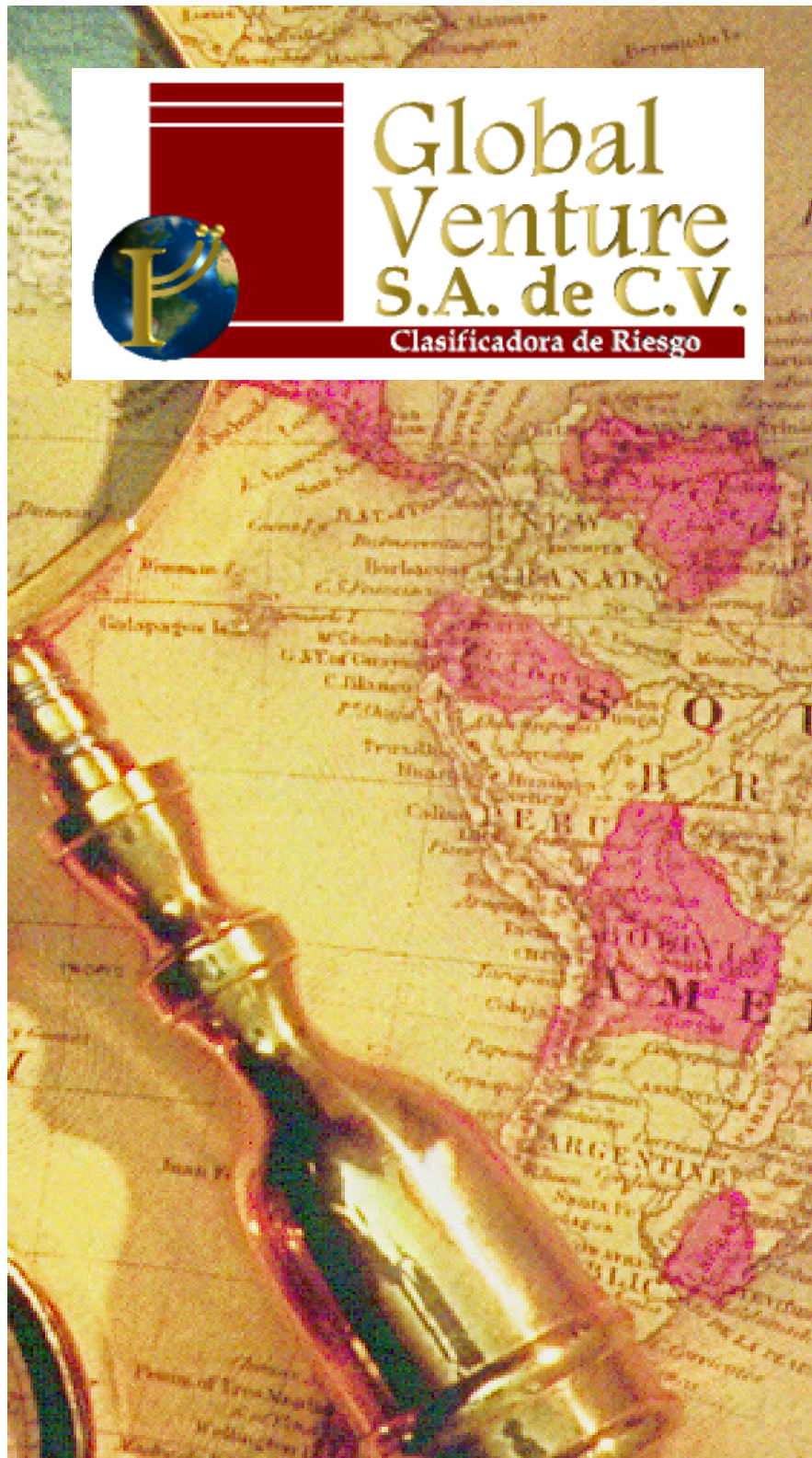
Fuente: Hencorp Valores, S. A. Tituladora **Elaboración:** PCR

**Anexo 1:**

**Código Municipal de El Salvador,**  
**Art 63.**

Son ingresos del Municipio:

1. El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
2. El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;
3. Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
4. El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
5. Las rentas de todo género que le municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
6. Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
7. Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
8. El producto de los contratos que celebre
9. Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco o asociación de ahorro y préstamo;
10. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
11. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
12. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectuare;
13. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
14. Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.



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

---

2013  
Diciembre

---



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

Informe de Clasificación al  
31 de Diciembre de 2013

Junio 2014


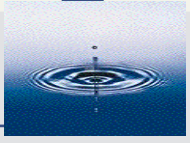
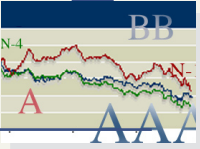


# Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2013

RATING ACTUAL	
Emisión VTHVASM01	AA-
Perspectiva	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	9 Junio 2014
Reunión	Extraordinaria

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

**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

### 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.

manejo de los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras. La mejora de la estructura de capital le permitirá enfrentar mejor la coyuntura de 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 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 previsible 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.

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

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 esta 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 afectada 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

### Amenazas

- Crisis fiscal global
- Crisis económica de los Estados Unidos y del mundo
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2014 y 2015 (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 1.7%, 2014 2.2%
- 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.
- Ciclo electoral.
- Impacto en el riesgo por la mala gestión de la deuda del país

### 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, 2010, 2011 , 2012 y 2013 los ingresos han sido US\$ \$11.89 millones, \$17.40 millones, \$13.62 millones, US\$ \$14.52 millones, \$17.15 millones , \$14.53 millones respectivamente, los ingresos de fuentes propias para ese periodo han sido el 67.5% , 58.9% 69.8%, 62.7%, el 56.4% y el 64.5% respectivamente . Con el 9.4% de este monto ( en el nivel mas bajo de ingresos ) se cubre en todo momento los compromisos del

### 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 instrumentos bursátiles con

### REPORTE DE INGRESOS DE LA ALCALDÍA SAN MIGUEL

	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

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. 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

### 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

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 8 titularizaciones, son los lideres del sector. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.

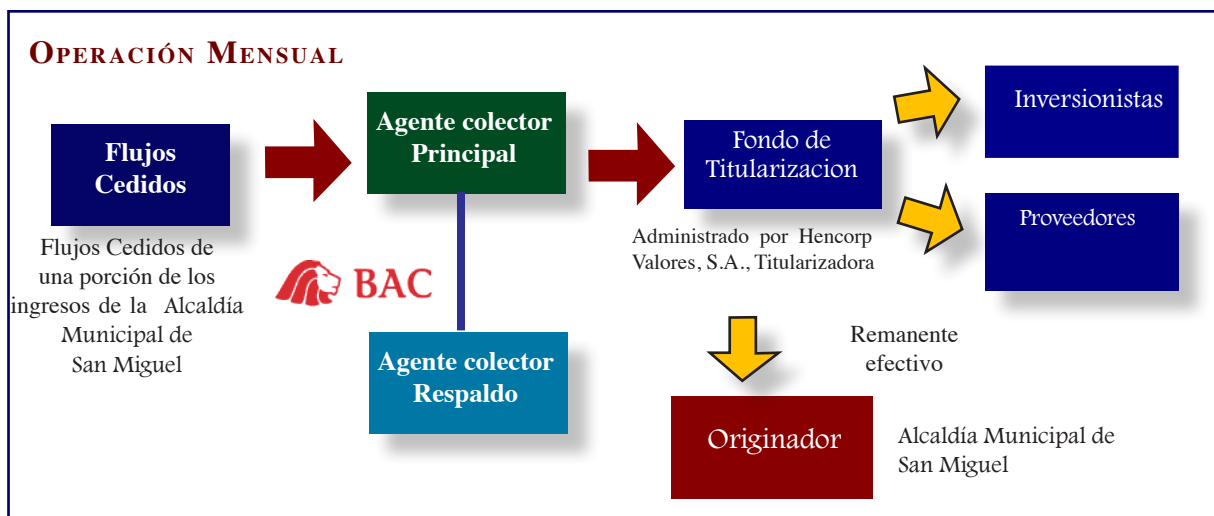
Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia



## 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%

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. 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

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

## RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Denominación del Fondo de Titularización	Fondo De Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de 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 colecturía 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 .

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.

### 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-

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

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 acodo 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 colectoría y de transferencia del Monto de Cesión Mensual al Fondo de Titularización.

#### **OPERATIVIDAD DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN**

Se aperturaran 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
<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>
Disponibles	4,289.47	1,805.013	1,923.64	3,361.93	1,882.27	4,410.04
Anticipos Fondos	0.17	6.46	2.02	1.77	13.37	47.18
<b>Deudores</b>	<b>10,814.30</b>	<b>14,366.22</b>	<b>16,446.23</b>	<b>17,866.44</b>	<b>19,628.79</b>	<b>17,571.79</b>
<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>
Bienes depreciables	6,913.19	7,971.41	7,772.14	7,404.43	7,086.70	6,811.06
<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>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>Total Pasivo</b>	<b>6,318.16</b>	<b>6,916.23</b>	<b>6,196.78</b>	<b>5,744.00</b>	<b>5,573.98</b>	<b>5,312.29</b>
Endeudamiento interno	4,054.99	3,354.77	5,970.10	5,555.72	5,371.52	5,174.32
Endeudamiento Externo	1,851.11	3,384.21				
<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>
Patrimonio Municipal	12,345.67	12,387.79	12,389.31	12,390.66	12,510.11	12,527.91
Resultados acumulados	8,635.31	6,935.40	8,449.53	11,125.91	13,888.58	14,068.01
<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>

## 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
<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>
Ingresos tributarios	2,730.88	4,137.174	3,464.559	2,762.20	3,583.95	2,529.90
Ingresos por transferencias corrientes	1,307.80	4,912.37	1,773.96	2,106.03	4,644.09	1,899.52
Ingresos por transferencias de capital recibidas	2,005.96	2,126.80	2,359.06	3,182.77	2,634.45	2,792.46
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
Total de Gastos	13,592.24	15,893.86	10,945.18	11,765.55	16,975.15	11,440.43
Menos: Gastos de Operación	8,690.29	8,871.03	9,188.59	9,917.31	10,157.13	10,289.45
De Personal	3,738.40	3,839.44	3,845.59	3,858.04	3,901.13	4,265.44
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
Gastos financieros	478.60	507.94	535.22	403.26	352.55	350.37
<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>

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 y 2013 (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 y \$518.35 Miles en diciembre del 2013.

La Alcaldía Municipal ha vivido este ciclo de resultados en el periodo del 2008 al 2013 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 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 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 Municipal entre Diciembre 2008 y Diciembre 2009, Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

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 generó 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, decrecentándose 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, decrecentándose porcentualmente en -35.5%, para el 2013.

## 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, constituyendo el 22.96% y 17.4% para los meses de Diciembre de 2008 y 2013 respectivamente.

Los Ingresos por Ingresos por ventas de bienes y servicios constituyendo el 44.5% y 47.09% para los meses de Diciembre de 2008 y 2013 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 % y -35.5 % para los meses de Diciembre de 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013 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.

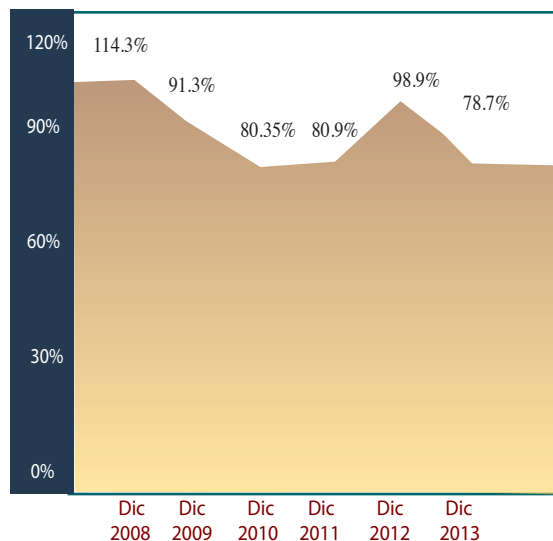
Durante el período analizado, la Alcaldía Municipal ha podido crecer frente a grandes situaciones adversas: el bajo crecimiento de nuestra economía; todo esto enmarcado en un ambiente de recesión, con una gran liquidez en el sistema financiero y marcadas asimetrías y baja competitividad.

### Gastos de Operación:

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

## ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

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



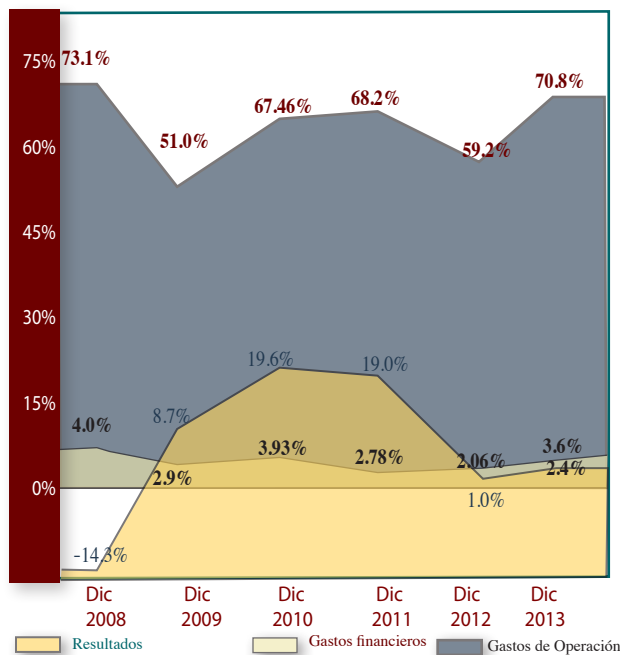
Así como los Ingresos provienen principalmente de las operaciones normales, los Gastos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones y de la gestión de la Alcaldía, compuestos principalmente por los «Gastos de inversiones Publicas y Gastos de bienes capitalizables», seguidos por los «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 2013, en términos porcentuales, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 73.1% en el 2008, decreciendo a 51.0% en el 2009 para ser un 67.46%, 68.26%, al 59.21% y al 70.8% en el 2010, 2011, 2012 y 2013 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 y al 29.4% a Diciembre del 2013. El efecto mayor se advierte en el 2008 en que representaron el 31.4%, y aún cuando en el 2012 bajaron al 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 y al 2.4% a Diciembre del 2013.

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



Fuente: AMSM 2013

### 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 y 2012 fueron períodos de incremento, en los que estos gastos representaron el 91.3% y 98.95% 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.

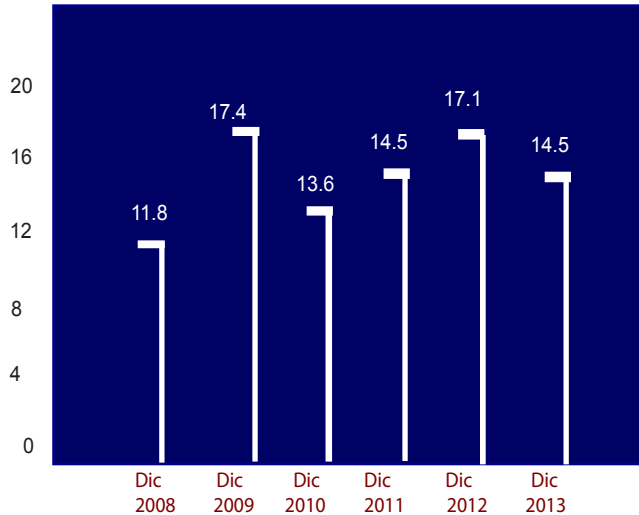
### Los Resultados :

A Diciembre del 2008 al 2013, 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 8.7% respectivamente. A Diciembre 2008, los resultados / déficit 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.

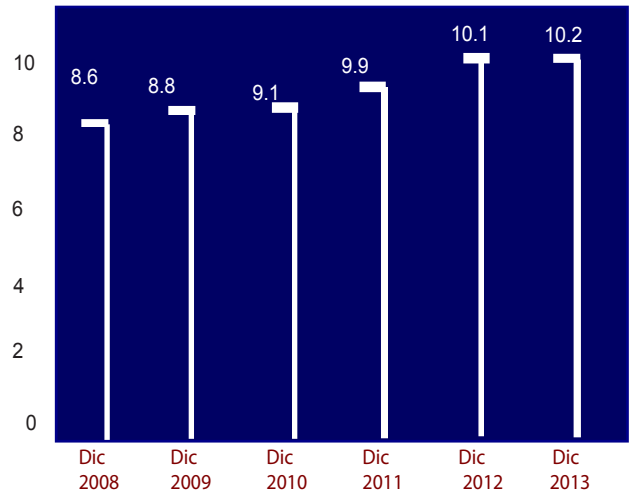
### Ingresos de Operación

millones de US\$

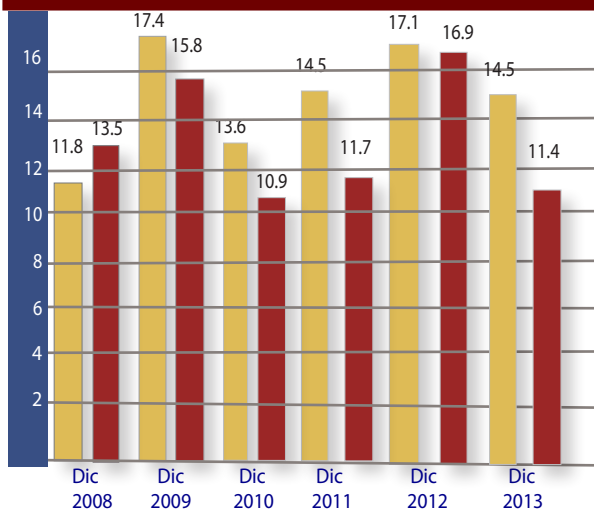


### Gastos de Operación

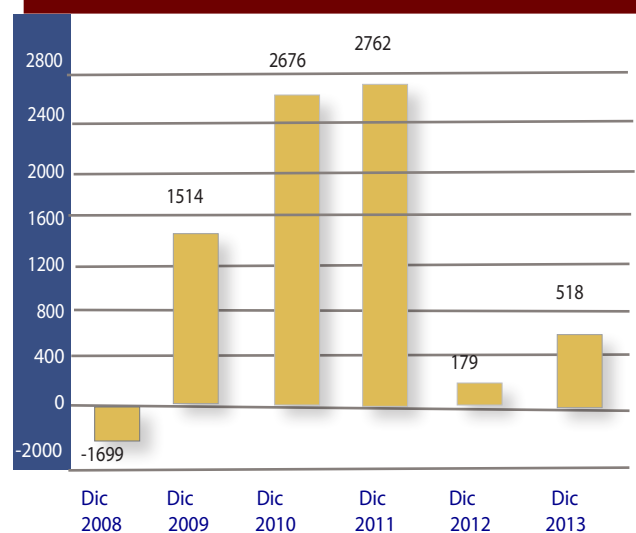
millones de US\$



### Ingresos y Gastos totales - en Millones de dólares



### Resultados/deficit - en Miles de dólares



Para el 2009, 2010, 2011, 2012 y el 2013, los Resultados permitieron cerrar operaciones con unos resultados del 8.7%, 19.65%, 19.02%, 1.05% y 3.6% respectivamente. Para Diciembre 2010, 2011 y el 2012, los resultados son de \$2,676.38 Miles, \$ 2,762.66 Miles y \$ 179.43 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%. y en el 2013 el 78.7%.

Gastos Totales (en Porcentajes)	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic
Gastos de inversiones Publicas	32.03%	20.90%	7.85%	6.91%	22.87%	16.6%
Personal	31.44%	22.06%	28.23%	26.56%	22.74%	29.4%
Bienes de consumo y servicios	35.68%	23.52%	32.24%	33.73%	30.44%	36.4%
Gastos Financieros	4.02%	2.92%	3.93%	2.78%	2.06%	2.4%
<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>

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 y de \$5.312 millones a diciembre del 2013.

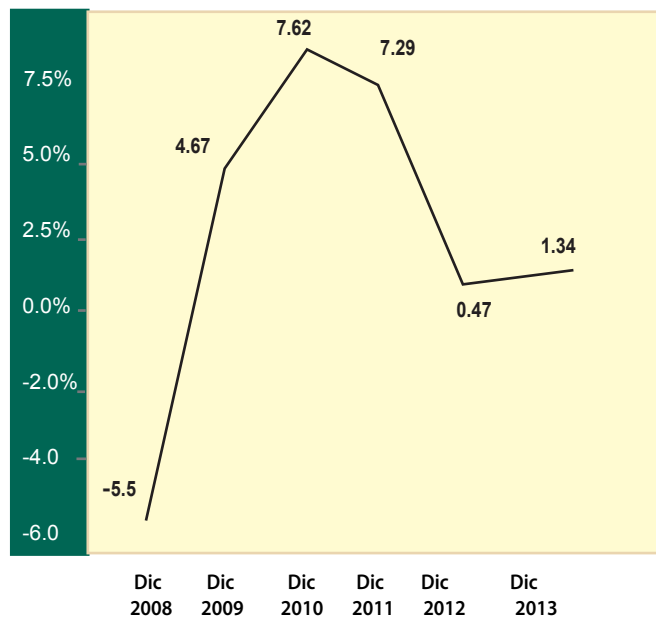
### Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Diciembre del año 2008 ha reflejado 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 y el 2013 este ratio fue de 0.41% y de 1.18%.

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% y a Diciembre del 2013 del 1.34%.

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 ubicándose en un 23.4 % para Diciembre del 2013.

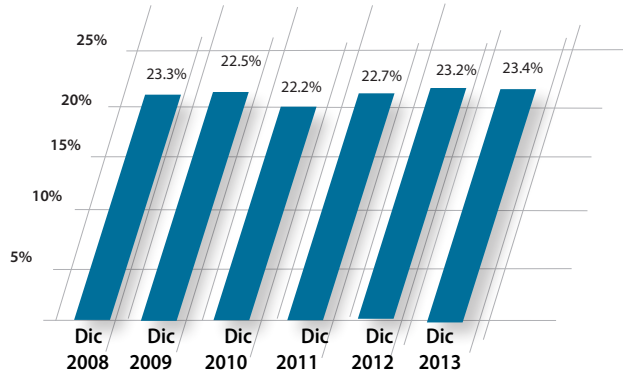
Resultados /Patrimonio)



### Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

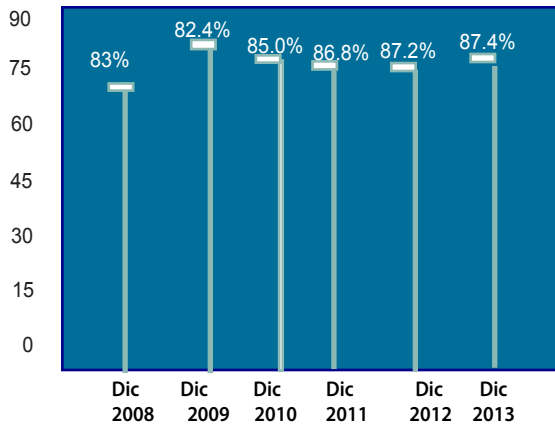
	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013
Retorno de los activos (ROA)	-0.0457	0.0385	0.0648	0.0633	0.0041	0.0118
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.3196	0.4422	0.3296	0.3329	0.3918	0.330
Gastos de Operación/Total de Activos	0.2335	0.2253	0.2223	0.2273	0.2320	0.2340

### Gastos de Operación/Activos

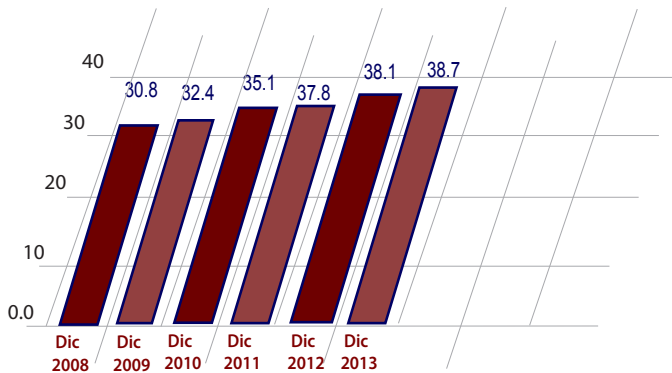


### Patrimonio / Activos

en porcentaje

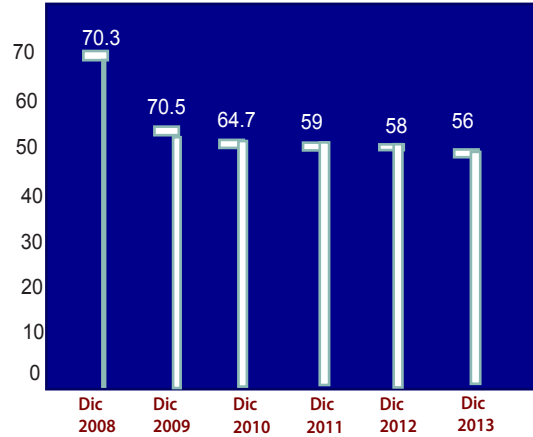


Patrimonio - en Millones de dólares

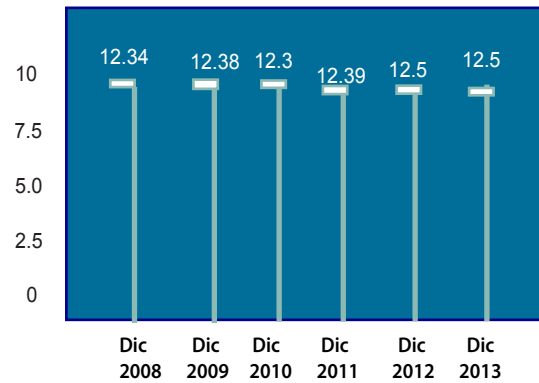


### Activo Fijo / Patrimonio

en porcentaje



### Patrimonio Municipal



### 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%. y el 2013 en un 87.94%.



## 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) .

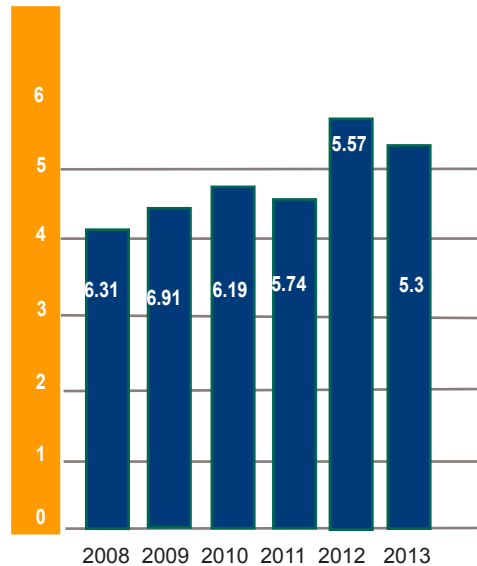
Al 31 de Diciembre de 2012 la Deuda Total fue de \$5.57 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno ( \$5.37 millones un 13.2 % del Total pasivo y patrimonio) .

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) .

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

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

- Deuda Total Millones \$



bajo pasivo .

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 y un 0.16 en el 2013.

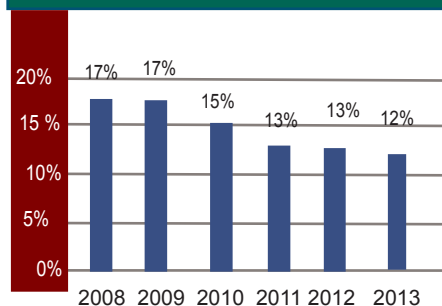
El **Apalancamiento** también ha experimentado variaciones anuales, consistentes con la nueva estructura de capital y el nivel de pasivos , que le han llevado de 1.20 en 2008 hasta 1.14 en el 2013, efecto que se hace notar en los cambios de la Razón de apalancamiento.

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 y a 1.14 para el 2013.

## Cobertura:

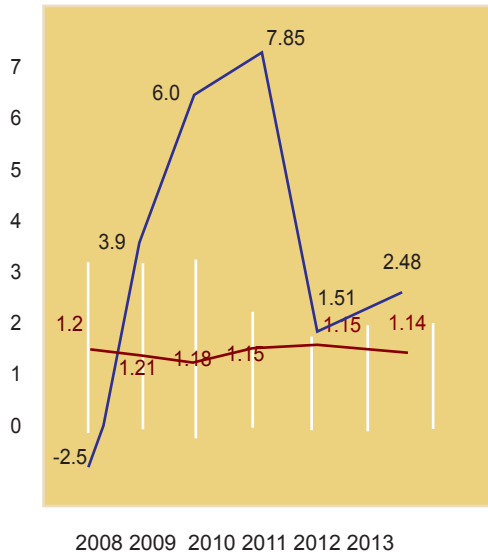
A pesar de la crisis económica y depresión que el país ha enfrentado durante el período analizado, las variaciones en los niveles de recursos y la deuda, la Alcaldía municipal continuó generando un nivel de Flujo de Efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras. Pero es de hacer notar que en la medida en que los Resultados han

- Razón de Deuda

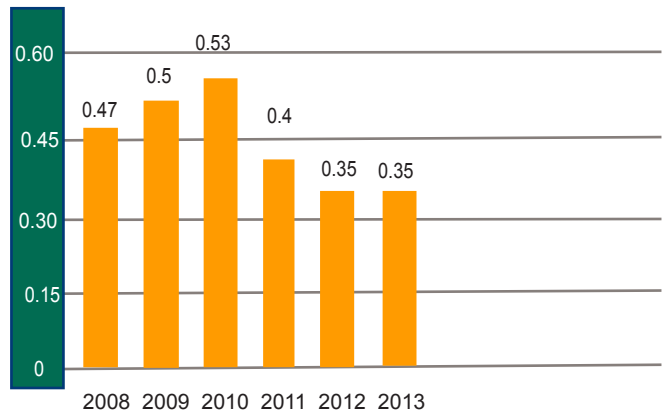


### - Apalancamiento y Cobertura de Intereses

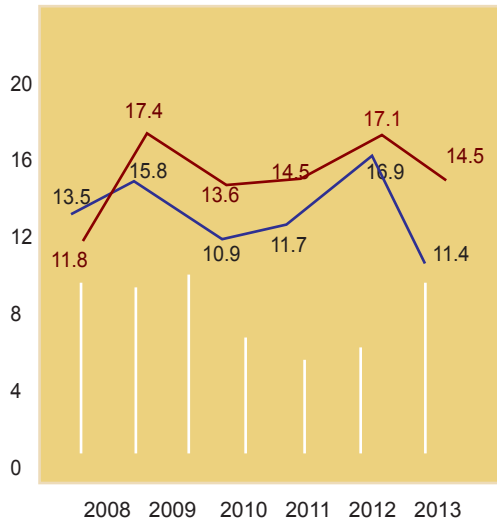
en número de veces



### - Gastos Financieros - en millones de dólares



### - Ingresos y Gastos Totales en millones



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, de 2.48 para el 2013.



## Anexo 3

El infrascrito secretario de la Junta Directiva dela sociedad **SYSVALORES, S.A. DE C.V. CASA DE CORREDORES DE BOLSA**, por este medio **CERTIFICA**: que la composición accionaria de la Sociedad es la siguiente:

<u>Accionista</u>	<u>No. De acciones</u>
SYSBANC, S.A. DE C.V.	19,932
Jaime Alfonso Grijalva Vinueza	<u>1</u>
Total	<u>19,933</u>

Y para los efectos legales correspondientes, se extiende la presente en la ciudad de San Salvador, el uno de octubre de dos mil catorce.



Luis Angel Cruz Cerna  
 Secretario de la Junta Directiva  
 SYSVALORES, S.A. de C. V.  
 Casa de Corredores de Bolsa

sysvalores<sup>▶</sup>  
 Casa de Corredores de Bolsa

Doy Fe que la firma que calza el pie del anterior documento es **AUTENTICA**, por haber sido reconocida como suya a mi presencia por el señor **LUIS ANGEL CRUZ CERNA**, quien es de cincuenta y un años de edad, Licenciado en Contaduría Pública, del domicilio de San Salvador, Departamento de San Salvador, persona a quien conozco e identifiqué por medio de su Documento de Identidad número cero uno tres tres tres nueve uno ocho-tres. En la ciudad de San Salvador, uno de octubre de dos mil catorce.-



NOTARIO  
 MARIA MARTHA DELGADO MOLINA  
 REPUBLICA DE EL SALVADOR

## Anexo 4



**Dictamen e informe de los auditores independientes**

**HENCORP VALORES, TITULARIZADORA, S.A.**

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010



**ZELAYA RIVAS, ASOCIADOS Y COMPAÑÍA**  
Audidores y Consultores



**DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

6 de febrero de 2012

A la Junta General de Accionistas y  
Junta Directiva de  
Hencorp Valores, S.A. Titularizadora

***Introducción***

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de la Compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2011, y el estado de resultados y utilidades retenidas, estados de cambio en el patrimonio neto y estado de flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, así como un resumen de las prácticas contables en la preparación de los estados financieros y otras notas explicativas.

***Responsabilidad de la administración por los estados financieros***

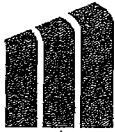
La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros conforme a las Normas Contables para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, como se describe en nota 2 adjunta a los estados financieros. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante a la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

***Responsabilidad del auditor***

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base a nuestra auditoría. Condujimos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas Normas requieren que cumplamos con requisitos éticos, así como que planifiquemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría implica desempeñar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye el examen con base a pruebas selectivas de la evidencia que soporta las cifras en los mismos. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al hacer esas evaluaciones del riesgo, el auditor considera el control interno relevante a la preparación y presentación razonable de los estados financieros por la entidad, para diseñar los procedimientos de auditoría que sean aplicados en las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar la propiedad de las políticas contables usadas y lo razonable de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros.

Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.



**Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera de la Compañía Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, al 31 de diciembre de 2011 y de su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año que termino en esas fechas, de conformidad con las Normas Contables para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, como se describe en nota 2, adjunta a los estados financieros.

Zelaya Rivas, Asociados y Compañía  
Inscripción profesional N° 2503



Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Inscripción profesional N° 252

**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**


(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

**Balance general al 31 de diciembre de 2011 y 2010**

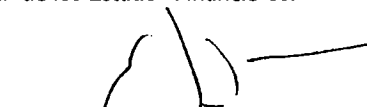
(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

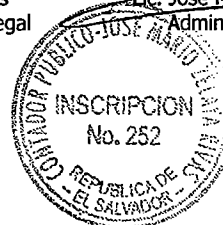
	2011	2010
<b>Activo</b>		
<b>Activo corriente</b>	<b>\$ 1,147,607.82</b>	<b>\$ 1,061,838.70</b>
Efectivo y sus equivalentes	200.00	200.00
Bancos e intermediarios financieros no bancarios (nota 7)	920,286.96	837,042.40
Disponible restringido (nota 7)	-	10,000.00
Inversiones financieras (nota 6)	98,497.44	-
Cuentas y documentos por cobrar (nota 7)	118,740.96	203,040.24
Rendimientos por cobrar	377.96	283.75
Impuestos	9,504.50	11,272.31
<b>Activo no corriente</b>	<b>49,118.39</b>	<b>74,142.10</b>
Muebles (nota 8)	2,307.77	2,831.05
Activos intangibles (nota 9)	46,810.62	71,311.05
<b>Total activo</b>	<b>\$ 1,196,726.21</b>	<b>\$ 1,135,980.80</b>
<b>Pasivo</b>		
<b>Pasivo corriente</b>	<b>38,228.19</b>	<b>30,807.07</b>
Cuentas por pagar (nota 10)	20,812.48	12,298.33
Impuestos por pagar (nota 11)	17,415.71	18,508.74
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>235.40</b>	<b>377.54</b>
Impuesto sobre la renta diferido (nota 11)	235.40	377.54
<b>Patrimonio</b>		
<b>Capital</b>	<b>1,070,000.00</b>	<b>1,070,000.00</b>
Capital social	1,070,000.00	1,070,000.00
<b>Reservas de capital</b>	<b>11,193.54</b>	<b>6,297.68</b>
Reservas de capital	11,193.64	6,297.68
<b>Resultados</b>	<b>77,069.08</b>	<b>28,498.51</b>
Resultados acumulados de ejercicios de ejercicios anteriores	28,498.51	(31,406.16)
Resultados del presente período	48,570.47	59,904.67
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>\$ 1,196,726.21</b>	<b>\$ 1,135,980.80</b>
<b>Contingencias de compromisos y control propias</b>		
<b>Cuentas contingentes de compromisos deudoras (nota 14)</b>	<b>\$ 36,363,065.50</b>	<b>\$ 2,500,000.00</b>
Garantías otorgadas	16,000.00	-
Otras contingencias y compromisos	36,347,065.50	2,500,000.00
<b>Total</b>	<b>\$ 36,363,065.50</b>	<b>\$ 2,500,000.00</b>
<b>Contingencias de compromisos y control acreedoras</b>		
<b>Cuentas contingentes y de compromisos (nota 14)</b>	<b>\$ 36,363,065.50</b>	<b>\$ 2,500,000.00</b>
Responsabilidad por garantías otorgadas	16,000.00	-
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	36,347,065.50	2,500,000.00
<b>Total</b>	<b>\$ 36,363,065.50</b>	<b>\$ 2,500,000.00</b>

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

  
Lic. Melvin Balmore Cruz  
Contador General

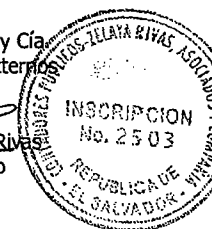


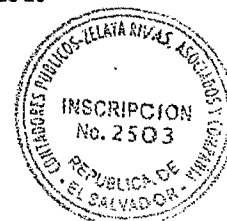
  
Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal



Zelaya Rivas, Asociados y Cía  
(Reg. 2503) Auditores Externos

  
Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador único



**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

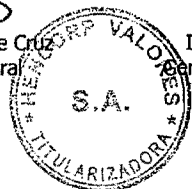
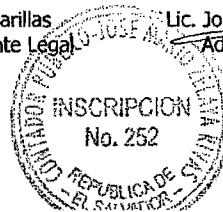
(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

**Estado de resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2011 y 2010**

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	2011	2010
<b>Ingresos</b>		
<b>Ingresos por explotación</b>		
Ingresos por titularización de activos	\$ 324,468.63	\$ 125,992.64
Ingresos diversos	-	65,000.00
<b>Egresos</b>		
<b>Costos de explotación</b>		
Gastos de operación por titularización de activos	134,372.33	10,616.92
Gastos generales de admón. y personal de operac. de titularizadora	138,475.83	104,587.53
Gastos por depreciación, amortización y deterioro	25,553.80	25,441.56
<b>Resultado de operación</b>	<b>26,066.67</b>	<b>50,346.63</b>
<b>Ingresos financieros</b>		
Ingresos por inversiones financieras	39,082.48	7,736.24
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	4,696.79	28,668.71
Otros ingresos financieros	638.04	-
<b>Utilidad antes de intereses e impuestos</b>	<b>70,483.98</b>	<b>86,751.58</b>
<b>Impuesto sobre la renta</b>		
Impuesto sobre la renta (nota 11)	16,474.37	18,366.60
<b>Utilidad ordinaria después de impuesto</b>	<b>54,009.61</b>	<b>68,384.98</b>
<b>Gastos financieros</b>		
Gastos de operaciones por inversiones propias	129.48	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	523.30	2,731.03
<b>Utilidad ordinaria después de impuesto</b>	<b>53,356.83</b>	<b>65,653.95</b>
<b>Ingresos extraordinarios</b>		
Ingresos extraordinarios	142.14	142.11
<b>Gastos extraordinarios</b>		
Gastos extraordinarios	32.54	-
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>\$ 53,466.43</b>	<b>\$ 65,796.06</b>
Utilidades (pérdida) retenidas al principio del año	34,796.19	(30,999.87)
Total utilidades (pérdidas) retenidas al finalizar el año	88,262.62	34,796.19
Utilidades (pérdida) por acción	9.99	12.30
Utilidades (pérdida) de ejercicio y antes de impuesto	70,483.98	86,751.58
Utilidades (pérdida) de ejercicio y antes de partidas extraordinarias	53,356.83	65,653.95
Utilidades (pérdida) después de partidas extraordinarias	53,466.43	65,796.06
No. de acciones comunes en circulación	5,350.00	5,350.00
Valor nominal	200.00	200.00

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Zelaya Rivas, Asociados y Cia.  
(Reg. 2503) Auditores ExternosLic. Melvin Baltimore Cruz  
Contador GeneralIng. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante LegalLic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador único





**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

**Estado de cambios en el patrimonio al 31 de diciembre de 2011 y 2010**


(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	Capital	Reservas	Resultados Acumulados	Resultados del presente ejercicio	Total
<b>Saldos al 01 de enero de 2010</b>	<b>\$ 1,070,000.00</b>	<b>\$ 406.29</b>	<b>\$ 4,048.38</b>	<b>\$ (35,454.54)</b>	<b>\$ 1,039,000.13</b>
Traslado a resultados acumulados	-	-	(35,454.54)	35,454.54	-
Aumento reserva legal	-	5,891.39	-	-	5,891.39
Resultados del ejercicio	-	-	-	59,904.67	59,904.67
<b>Saldos al 31 de Diciembre de 2010</b>	<b>1,070,000.00</b>	<b>6,297.68</b>	<b>(31,406.16)</b>	<b>59,904.67</b>	<b>1,104,796.19</b>
Traslado a resultados acumulados	-	-	59,904.67	(59,904.67)	-
Aumento reserva legal	-	4,895.86	-	-	4,895.86
Resultados del ejercicio	-	-	-	48,570.57	48,570.57
<b>Saldo al 31 de Diciembre de 2011</b>	<b>\$ 1,070,000.00</b>	<b>\$ 11,193.54</b>	<b>\$ 28,498.51</b>	<b>\$ 48,570.57</b>	<b>\$ 1,158,262.62</b>


Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el capital social de la Titularizadora, está representado por 5,350 acciones comunes y nominativas de \$ 200.00 dólares de los Estados Unidos de América cada una, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas.

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Zelaya Rivas, Asociados y Cía.  
(Reg. 2503) Auditores Externos

  
Lic. Melvin Balmore Cruz  
Contador General

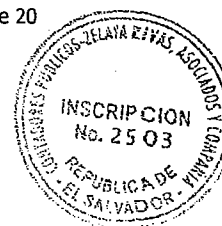


  
Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal



  
Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador único



**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

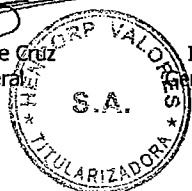
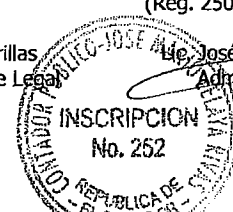
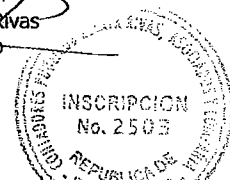
(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

**Estado de flujo de efectivo al 31 de diciembre de 2011 y 2010**

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b><u>Flujo de efectivo por actividades de operación</u></b>		
Entrada de operaciones de inversión propia	1,863,651.45	0.00
Entrada por servicios	324,468.63	19,880.14
Entrada por intereses y dividendos	44,323.10	28,384.96
Otras entradas relativas a operación	197,590.33	73,450.00
Menos:		
Pagos por compra de inversión propia	1,959,257.38	0.00
Pagos por costos de servicios	134,372.33	10,616.92
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	80,218.17	68,182.31
Pago de proveedores	0.00	10,000.00
Pago de impuestos y contribuciones	38,092.74	2,155.32
Otros pagos relativos a operación	144,318.24	125,315.41
<b><i>Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</i></b>	<b><u>73,774.65</u></b>	<b><u>(94,554.86)</u></b>
<b><u>Flujo de efectivo por actividades de inversión</u></b>		
Otros ingresos relativos a inversión	0.00	892,263.76
Menos:		
Pagos por compra de inmuebles y equipos	530.09	261.06
<b><i>(Disminución) aumento de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión</i></b>	<b><u>(530.09)</u></b>	<b><u>892,002.70</u></b>
<b><u>Flujo de efectivo por actividades de financiamiento</u></b>		
Entrada por operaciones de reporto	140,077.33	0.00
Menos:		
Otros pagos en efectivo relativos a la actividad de financiamiento	140,077.33	802,731.03
<b><i>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de financiamiento</i></b>	<b><u>0.00</u></b>	<b><u>(802,731.03)</u></b>
<b><i>Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo</i></b>	<b><u>73,244.56</u></b>	<b><u>(5,283.19)</u></b>
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio	847,242.40	852,525.59
<b><i>Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio</i></b>	<b><u>920,486.96</u></b>	<b><u>847,242.40</u></b>
<b><u>Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación</u></b>		
Resultados del ejercicio utilidad	53,466.43	65,796.06
Más:		
Ajuste al resultado del ejercicio:		
Depreciaciones y amortizaciones del período	25,553.80	25,441.56
Menos:		
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo		
Cuentas y documentos por cobrar	84,299.24	(198,046.91)
Cuentas y documentos por pagar	8,372.05	(4,521.36)
Otros activos	(96,823.84)	(1,590.81)
Impuesto y contribuciones por pagar	(1,093.03)	18,366.60
<b><i>Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</i></b>	<b><u>\$ 73,774.65</u></b>	<b><u>\$ (94,554.86)</u></b>

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Lic. Melvin Baltimore Cruz  
Contador GeneralIng. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante LegalZelaya Rivas, Asociados y Cía.  
(Reg. 2503) Auditores ExternosLic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador único



## **HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

### **Notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2011 y 2010**

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

#### **NOTA 1 CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora de conformidad con el artículo ocho de la Ley de Titularización de Activos presentó testimonio de escritura de constitución fechada dos de junio de dos mil ocho ante los oficios del Notario Zygmunt Brett Sánchez para autorización de la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo número CD-veinticuatro/dos mil ocho, de fecha veinticuatro de junio de dos mil ocho, siendo calificada favorablemente, realizando la escritura de constitución el dos de julio de dos mil ocho, ante los oficios notariales de Zygmunt Brett Sánchez e inscrita en el Registro de Comercio al Número 22 del libro No. 2347 del Registro de Sociedades del Folio 180 al Folio 199 Fecha de Inscripción, San Salvador dieciséis de julio de dos mil ocho. Autorizando el asiento en el Registro Público Bursátil en Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), en sesión No. CD-37/2008 de fecha 7 de octubre de 2008, siendo asentada en el Registro Especial de Titularizadoras de Activos, del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero) de conformidad al artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. TA-0001-2008 de Fecha 13 de Octubre de 2008, cuya certificación No. SV0035-2008 de fecha 13 de octubre de 2008. La compañía es subsidiaria de Hencorp Inc., ya que está posee una participación del 77.50% del capital social, por tanto es controladora de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

#### **NOTA 2 PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES UTILIZADAS**

A continuación se presenta un resumen de las principales políticas contables:

##### Normas Técnicas para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia de Valores ahora Superintendencia del Sistema Financiero

Los estados financieros adjuntos han sido preparados por la Titularizadora de Activos con base a las Normas contables emitidas por la Superintendencia de Valores ahora Superintendencia del Sistema Financiero, las cuales prevalecen cuando existe conflicto con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF's (Nota 20).

##### Unidad Monetaria

La Ley de Integración Monetaria aprobada con fecha 30 de noviembre de 2000, establece que a partir del 1 de enero de 2001, el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, será moneda de curso legal en El Salvador y que todas las transacciones que se realicen en el sistema financiero, se expresarán en dólares. Los libros de la Titularizadora de Activos se llevan en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, representados por el símbolo \$ en los estados financieros adjuntos.

##### Principales políticas contables utilizadas

a. **Período contable**

El período contable de los estados financieros es del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año.



b. Bases de preparación y presentación de los Estados Financieros

Los estados financieros se preparan sobre la Base del Costo Histórico y su presentación de acuerdo con normativas emitidas por la Superintendencia de Valores, ahora Superintendencia del Sistema Financiero.

c. Corrección monetaria

Los reconocimientos monetarios por variaciones en los precios de los bienes se reconocen en el momento que se producen.

d. Bases de conversión

Las operaciones en moneda, diferente del dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, se contabilizan al tipo de cambio vigente al cierre del período, no obstante al cierre del ejercicio la compañía no ha realizado transacciones monetarias diferentes al dólar estadounidense.

e. Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se registra a su valor de adquisición más todos los gastos necesarios para poner en buen funcionamiento el equipo adquirido. Actualmente la entidad únicamente tiene registrados bienes muebles.

f. Depreciación

La depreciación de la propiedad, planta y equipo se realiza de la siguiente forma:

- Equipo de Cómputo y Mobiliario de Oficina 5 años

La depreciación registrada al 31 de diciembre de 2011 y 2010, corresponde a bienes muebles. No se poseen bienes inmuebles.

g. Otros Activos Corrientes

Los otros activos corrientes se registran en el momento de realizarse la transacción reflejándose a su valor transado.

h. Impuestos Diferidos e Impuestos Sobre la Renta

De existir una diferencia significativa entre la base contable y la Ley de Impuesto Sobre la Renta, se realizará el cálculo del impuesto, de acuerdo con la Ley de Impuesto Sobre la renta, registrándose contablemente la diferencia temporaria.

i. Derechos sobre excedentes de patrimonios separados

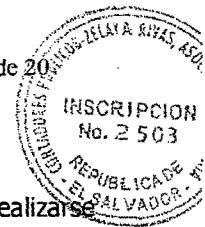
Los derechos sobre excedentes de patrimonios separados se determinan al momento de la constitución de los mismos.

j. Indemnización

Las indemnizaciones de los empleados se hacen sobre la base del Código de Trabajo vigente.

k. Gastos de emisión y colocación de valores de deuda

Los gastos de emisión y colocación de valores de deuda, se determinan de acuerdo al estudio realizado por las emisiones y colocaciones que se efectúen.



**l. Ingresos de explotación**

Los ingresos de explotación se registran sobre la base de lo devengado al momento de realizarse la transacción.

**m. Flujo de Efectivo**

Los flujos de efectivo de la compañía, se realizan a través de la cuenta de bancos, todas aquellas transacciones que no tengan relación con la cuenta, se concilian y presentan en el estado de flujo de efectivo.

**n. Otros criterios contables adoptados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o exigidas por la Superintendencia del Sistema Financiero**

De acuerdo con la normativa emitida por la Superintendencia de Valores, ahora Superintendencia del Sistema Financiero, las licencias y programas computacionales se registran como activos intangibles y se amortizan en un período razonable de uso. La administración ha definido una vida útil de 5 años.

**NOTA 3 CAMBIOS CONTABLES**

Durante el período no existieron cambios importantes.

**NOTA 4 RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

Durante el período no se determinan riesgos en las inversiones en instrumentos financieros.

**NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS**

Al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 no existen saldos a favor o en contra con entidades relacionadas.

**NOTA 6 INVERSIONES FINANCIERAS**

Al 31 de diciembre de 2011, se tienen inversiones financieras disponibles para la venta por US\$98,497.44, adquiridos por medio de la Bolsa de Valores con fecha 13 de octubre de 2011 por un monto de US\$100,000.00, los cuales tienen las siguientes características:

VTHVAAC01 - Tramo 1

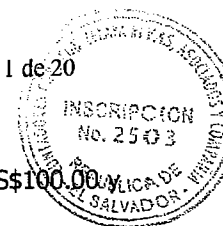
Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de Administradora del "Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01" (FTHVAAC01)

Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01" (VTHVAAC01)

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales



Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: US\$100,000.00 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019

Plazo del tramo: 96 meses

Al 31 de diciembre de 2010, no se tienen inversiones financieras y pasivos financieros negociables.

#### NOTA 7 OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 se tienen otros activos corrientes de acuerdo al siguiente detalle:

##### A) Depósitos en Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios:

	<b><u>31 diciembre 2011</u></b>	<b><u>31 diciembre 2010</u></b>
Depósitos en cuentas corrientes	US\$ 894,791.22	US\$ 399,300.92
Depósitos en cuentas ahorro	495.74	785.89
Depósitos a Plazo	25,000.00	436,955.59
<b>Total Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios</b>	<b><u>US\$ 920,286.96</u></b>	<b><u>US\$ 837,042.40</u></b>

B) Al 31 de diciembre 2011, la compañía no tenía Disponible Restringido; al 31 de diciembre de 2010 se tenía Disponible Restringido por US\$ 10,000.00, el cual correspondía a cheque certificado del Banco G&T Continental, S.A., entregado al Fondo Social para la Vivienda, de acuerdo a contratación directa No. FSV-03/2010 del mes de mayo 2010.

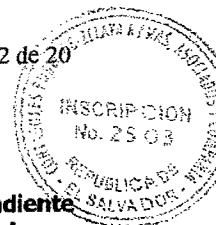
##### C) Cuentas y Documentos por Cobrar:

	<b><u>31 diciembre 2011</u></b>	<b><u>31 diciembre 2010</u></b>
Otras cuentas por cobrar	US\$ 0.00	US\$ 148.85
Otros	118,740.96	202,891.39
<b>Total Cuentas y Documentos por Cobrar</b>	<b><u>US\$ 118,740.96</u></b>	<b><u>US\$ 203,040.24</u></b>

La cuenta de otros, representa cuentas por cobrar con cargo a Fondos de Titularización en proceso de integración.

#### NOTA 8 MUEBLES

Los bienes muebles se amortizan bajo el método de línea recta, considerándoles una vida útil de 60 meses.



Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el detalle de los bienes muebles se muestra a continuación:

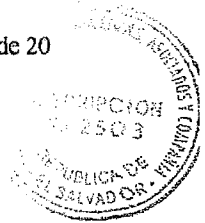
<b><u>Mobiliario y Equipo de Oficina</u></b>	<b>Valor Original</b>	<b>Depreciación Acumulada</b>	<b>Valor Pendiente Depreciar</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2009</b>	\$ 530.09	\$ (17.66)	\$ 512.43
Aumentos	<u>261.06</u>	<u>(136.45)</u>	<u>124.61</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>	791.15	(154.11)	637.04
Aumentos	<u>530.09</u>	<u>(246.61)</u>	<u>283.48</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	<b>\$ <u>1,321.24</u></b>	<b>\$ <u>(400.72)</u></b>	<b>\$ <u>920.52</u></b>
<b><u>Equipo de Cómputo</u></b>	<b>Valor Original</b>	<b>Depreciación Acumulada</b>	<b>Valor Pendiente Depreciar</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2009</b>	\$ 4,069.12	\$ (1,070.22)	\$ 2,998.90
Aumentos	<u>0.00</u>	<u>(804.89)</u>	<u>(804.89)</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>	4,069.12	(1,875.11)	2,194.01
Aumentos	<u>0.00</u>	<u>(806.76)</u>	<u>(806.76)</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	<b>\$ <u>4,069.12</u></b>	<b>\$ <u>(2,681.87)</u></b>	<b>\$ <u>1,387.25</u></b>
<b><u>Total Muebles</u></b>	<b>Valor Original</b>	<b>Depreciación Acumulada</b>	<b>Valor Pendiente Depreciar</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2009</b>	\$ 4,599.21	\$ (1,087.88)	\$ 3,511.33
Aumentos	<u>261.06</u>	<u>(941.34)</u>	<u>(680.28)</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>	4,860.27	(2,029.22)	2,831.05
Aumentos	<u>530.09</u>	<u>(1,053.37)</u>	<u>(523.28)</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	<b>\$ <u>5,390.36</u></b>	<b>\$ <u>(3,082.59)</u></b>	<b>\$ <u>2,307.77</u></b>

#### NOTA 9 ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 el detalle de los activos intangibles es el que se muestra a continuación:

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2011

<b>Descripción</b>	<b>Valor original</b>	<b>Valor amortización acumulada</b>	<b>Valor pendiente amortizar</b>
Licencias servidor Dell Power	\$ 2,102.56	\$ 1,436.74	\$ 665.82
Licencias office computadoras escritorio	242.65	157.71	84.94
Desarrollo sitio web	497.57	306.83	190.74
Sistema informático titularización (SIT)	40,000.00	24,666.67	15,333.33
Gastos organización	<u>79,658.57</u>	<u>49,122.78</u>	<u>30,535.79</u>
<b>Total activos intangibles</b>	<b>\$ <u>122,501.35</u></b>	<b>\$ <u>75,690.73</u></b>	<b>\$ <u>46,810.62</u></b>



## Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2010

Descripción	Valor original	Valor amortización acumulada	Valor pendiente amortizar
Licencias servidor Dell Power	\$ 2,102.56	\$ 1,016.18	\$ 1,086.38
Licencias office computadoras escritorio	242.65	109.10	133.55
Desarrollo sitio web	497.57	207.27	290.30
Sistema informático titularización (SIT)	40,000.00	16,666.73	23,333.27
Gastos organización	79,658.57	33,191.02	46,467.55
<b>Total activos intangibles</b>	<b>\$ 122,501.35</b>	<b>\$ 51,190.30</b>	<b>\$ 71,311.05</b>

## NOTA 10 CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el saldo de dicha cuenta el detalle se presenta a continuación:

	Al 31 de diciembre de	
	2011	2010
Retenciones por pagar	\$ 14,749.52	\$ 8,706.76
Impuestos retenidos	2,040.65	1,637.91
Provisiones por pagar	666.66	0.00
Provisiones por pagar	3,355.65	1,953.66
<b>Total Cuentas por Pagar</b>	<b>\$ 20,812.48</b>	<b>\$ 12,298.33</b>

## NOTA 11 IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

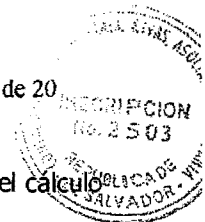
Al 31 de diciembre de 2011 el saldo del impuesto sobre la renta diferido asciende a \$ 235.40 y el cálculo de impuesto sobre la renta asciende a \$ 16,474.38, el cálculo para el año 2011 es el siguiente:

		Cálculo Impuesto	Diferencia Temporaria	Impuesto a Pagar
Resultados al 31 de Diciembre 2011	69,940.80	17,485.20	0.00	17,485.20
Menos				
Reserva Legal	4,895.86	(1,223.96)	0.00	(1,223.96)
Más				
Amortización Acumulada Licencias y Concesiones	469.04	0.00	117.26	117.26
Amortización Acumulada Sitio Web	99.51	0.00	24.88	24.88
Gastos no deducibles	284.00	71.00	0.00	71.00
Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta	65,897.50			
Impuesto Sobre la Renta	16,474.38			
<b>Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido</b>		<b>16,332.24</b>	<b>142.14</b>	<b>16,474.38</b>

El saldo de la cuenta Impuestos por Pagar para el año 2011 de US\$17,415.71; está compuesto de la siguiente manera:

Impuesto sobre la renta año 2011	\$ 16,474.38
Pago a cuenta ISR diciembre 2011	941.33
<b>Total impuesto a pagar</b>	<b>\$ 17,415.71</b>





Al 31 de diciembre de 2010 el saldo del impuesto sobre la renta diferido asciende a \$ 377.54 y el cálculo de impuesto sobre la renta asciende a \$ 18,508.74, el cálculo para el año 2010 es el siguiente:

		Calculo Impuesto	Diferencia Temporaria	Impuesto a Pagar
Resultados al 31 de Diciembre 2010	\$84,162.66	\$ 21,040.67	0.00	\$ 21,040.67
Menos				
Reserva Legal	(5,891.39)	(1,472.85)	0.00	(1,472.85)
Ingreso de LETES exento de impuesto	(7,736.24)	(1,934.06)	0.00	(1,934.06)
Más:				
Amortización Acumulada Licencias y Concesiones	469.04	0.00	117.26	117.26
Amortización Acumulada Sitio Web	99.51	0.00	24.88	24.88
Costos Inversion de LETES	2,731.03	682.76	0.00	682.76
Reserva legal no deducible Pocerntaje Ingresos no Gravados	200.31	50.08	0.00	50.08
Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta	74,034.92			
Impuesto Sobre la Renta	18,508.74			
<b>Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido</b>		<b>\$ 18,366.60</b>	<b>\$ 142.14</b>	<b>\$ 18,508.74</b>

#### NOTA 12 PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, no se tienen cuentas por pagar diferentes de los mostrados en el balance general.

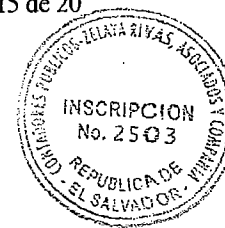
#### NOTA 13 CAPITAL SOCIAL

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el capital social asciende a US\$ 1,070,000.00 encontrándose íntegramente suscrito y pagado, siendo la composición accionaria del mismo la siguiente:

<b>ACCIONISTA</b>	<b>No. Acciones</b>	<b>Porcentaje Participación</b>
Hencorp, Inc	4146	77.50%
FHH Corp	337	6.30%
OLS Holdings, Inc	134	2.50%
Roche Holdings, Inc	134	2.50%
Stesch Investments, Inc	16	0.30%
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	535	10.00%
Guillermo Acosta	16	0.30%
María Mercedes Lopez Calleja	16	0.30%
Albert Scalla	16	0.30%
<b>TOTAL</b>	<b>5,350</b>	<b>100.00%</b>

La sociedad posee como accionista controlador a Hencorp Becstone, Inc. con 4,146 acciones que ascienden a US\$829,200.00 siendo la participación del 77.50% del total del capital; lo cual fue informado a la Superintendencia del Sistema Financiero (antes Superintendencia de Valores) oportunamente para la constitución de la sociedad.

Durante el período 2011 y 2010, no se tuvieron incumplimientos en el nivel mínimo de patrimonio.



#### NOTA 14 CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, no se tienen pasivos contingentes.

#### NOTA 15 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, no se tienen cauciones obtenidas de terceros.

#### NOTA 16 SANCIONES

Durante el período 2011 y 2010, no se tuvieron sanciones por incumplimiento de parte de la Superintendencia del Sistema financiero.

#### NOTA 17 OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES Y HECHOS POSTERIORES

a) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Asociación Liceo Francés Cero Uno

Según acta No. 10 de Junta Directiva, de fecha 22 de mayo de 2010, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Asociación Liceo Francés 01", por un monto de hasta Dos Millones Quinientos Ochenta Mil Dólares de los Estados Unidos de América (\$2,580,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), en sesión No. CD-11/2010 de fecha 16 de junio de 2010, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), de conformidad al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0038-2010 de fecha 23 de noviembre de 2010. Las características de la emisión del fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVALF CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Asociación Liceo Francés Cero Uno, cuya abreviación es VTHVALF CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVALF CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Dos Millones Quinientos Ochenta Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVALF CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.



7. Denominación del Originador: Asociación Liceo Francés.
8. Plazo: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés Mínima a Pagar: 6.00% anual
10. Tasa de Interés Máxima a Pagar: 7.00% anual
11. Fecha de Colocación: 26 de noviembre de 2010
12. Fecha de Liquidación: 29 de noviembre de 2010
13. Fecha de vencimiento: 29 de noviembre de 2020

b) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno

Según acta No. 16 de Junta Directiva, de fecha 24 de septiembre de 2010, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 01", por un monto de hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 20,815,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), en sesión No. CD-24/2010 de fecha 7 de diciembre de 2010, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), de conformidad al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0044-2010 de fecha 27 de diciembre de 2010. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVAMS CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno, cuya abreviación es VTHVAMS CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAMS CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVAMS CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de San Salvador.



8. Plazo Tramo 1: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Tasa de Interés Tramo 1: 6.25% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 5.00% anual
12. Fecha de Colocación: 30 de diciembre de 2010
13. Fecha de Liquidación: 3 de enero de 2011
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 3 de enero de 2021
15. Fecha de vencimiento Tamo 2: 3 de enero de 2016

c) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlan Cero Uno

Según acta No. 23 de Junta Directiva, de fecha 14 de junio de 2011, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlan 01", por un monto de hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,488,500.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-15/2011 de fecha 28 de julio de 2011 y sesión de Concejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-01/2011 de fecha 22 de septiembre de 2011, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0022-2011 de fecha 03 de octubre de 2011. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVAAC CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán Cero Uno, cuya abreviación es VTHVAAC CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAAC CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Diez Millones Cuatrocientos Ochenta y Ocho Mil Quinientos Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVAAC CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.



7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.
8. Plazo: Noventa y Seis meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés a Pagar: 6.00% anual
10. Fecha de Colocación: 7 de octubre de 2011
11. Fecha de Liquidación: 10 de octubre de 2011
12. Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019

d) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Uno

Según acta No. 26 de Junta Directiva, de fecha 19 de septiembre de 2011, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 01", por un monto de hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 4,418,400.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-05/2011 de fecha 19 de octubre de 2011, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0023-2011 de fecha 16 de noviembre de 2011. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVAST CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Uno, cuya abreviación es VTHVAST CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAST CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Cuatro Millones Cuatrocientos Dieciocho Mil Cuatrocientos Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVAST CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de Santa Tecla.
8. Plazo: Noventa y Seis meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.



9. Tasa de Interés a Pagar: 6.00% anual
10. Fecha de Colocación: 1 de diciembre de 2011
11. Fecha de Liquidación: 2 de diciembre de 2011
12. Fecha de vencimiento: 2 de diciembre de 2019

e) Junta Directiva Vigente

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Junta Directiva vigente está conformada por:

<b>Nombre del administrador</b>	<b>Cargo</b>
Raúl Henríquez Marroquín	Director Presidente
Víctor Manuel Henríquez Martínez	Director Vicepresidente
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	Director Secretario
Felipe Holguín	Primer Director Suplente
Rafael Antonio Mejía Moreno	Segundo Director Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Tercer Director Suplente

**NOTA 18 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS**

Según acta número 35 de Junta Directiva, celebrada el 27 de enero de 2012, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2011; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 8 de febrero de 2012.

Según acta número 20 de Junta Directiva, celebrada el 11 de febrero de 2011, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2010; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 24 de febrero de 2011.

**NOTA 19 LITIGIOS PENDIENTES**

Al 31 de diciembre de 2011, no hemos recibido por parte del asesor legal, divulgación sobre la existencia o no de litigios judiciales ó administrativos pendientes, que pudieran afectar materialmente el patrimonio de la compañía.

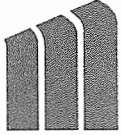
**NOTA 20 SUMARIO DE DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y LAS NORMAS CONTABLES PARA SOCIEDADES DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EMITIDAS POR LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES AHORA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.**

La administración de la Titularizadora ha establecido inicialmente las siguientes diferencias principales, con respecto a su giro de negocio, entre las normas internacionales de información financiera (NIIF) y las normas contables para sociedades de titularización de activos emitidas por la Superintendencia de Valores ahora Superintendencia del Sistema Financiero.

1. Las NIIF requieren que debe revelarse información acerca de los valores razonables de cada clase o grupo de sus activos y pasivos de carácter financiero.



2. Las inversiones se clasifican en inversiones financieras para conservarse hasta su vencimiento y se presentan al costo o valor de mercado, el menor. Las NIIF requieren que las inversiones se clasifiquen en las siguientes categorías: activos financieros a su valor razonable a través de pérdidas y ganancias; préstamos y cuentas por cobrar originados por la entidad; activos financieros disponibles para la venta; e inversiones mantenidas hasta el vencimiento. La clasificación de las inversiones es la base para determinar el método de valuación correspondiente. De igual manera, se requiere que la baja de un activo financiero que conlleve la obtención de un nuevo activo financiero, la compañía reconozca el nuevo activo financiero al valor razonable. Además no se están realizando todas las divulgaciones relacionadas con el uso de los instrumentos financieros por ejemplo:
  - i. Los objetivos y políticas concernientes a la gestión de los riesgos financieros, incluyendo su política respecto a la cobertura, desglosada para cada uno de los tipos principales de transacciones previstas.
  - ii. La información sobre naturaleza de los riesgos cubiertos, tales como riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de moneda y riesgo de tasa de interés.
3. La política contable respecto a los gastos de organización, es reconocerse como activos intangibles y amortizarse por periodos de hasta cinco años; en opinión de la administración la compañía durante los primeros dos años estaba en proceso de abrir mercados y no era razonable aplicar a resultados dichas erogaciones. Las NIIF 38 requiere el reconocimiento contable de un activo intangible si y solo si, son utilizados en la producción o suministro de bienes y servicios.
4. La normativa contable emitida por la Superintendencia de Valores ahora Superintendencia del Sistema financiero requiere que para propósitos de publicación de los estados financieros estos deben estar expresados en miles, según moneda de curso legal. Las NIIF requieren que los estados financieros deben mostrar su imagen fiel de la situación financiera, prevaleciendo la sustancia antes que la forma.
5. La NIIF requiere la divulgación de información cualitativa y cuantitativa sobre la exposición a los riesgos derivados de instrumentos financieros, incluyendo los riesgos de crédito, liquidez y mercado. Igualmente, se requiere la divulgación de un análisis de sensibilidad por cada tipo de riesgo de mercado a los cuales está expuesta la compañía, así como los métodos y supuestos utilizados.



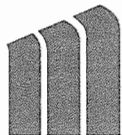
**Dictamen e informe de los auditores independientes**

**HENCORP VALORES, S.A. TITULARIZADORA**

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011





**ZELAYA RIVAS, ASOCIADOS Y COMPAÑÍA**  
Auditores y Consultores



**DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

07 de febrero de 2013

A la Junta General de Accionistas y  
Junta Directiva de  
Hencorp Valores, S.A. Titularizadora

***Introducción***

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de la Compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2012, y el estado de resultados y utilidades retenidas, estados de cambio en el patrimonio neto y estado de flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, así como un resumen de las prácticas contables en la preparación de los estados financieros y otras notas explicativas.

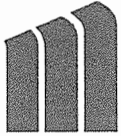
***Responsabilidad de la administración por los estados financieros***

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros conforme a las Normas Contables para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, como se describe en nota 2 adjunta a los estados financieros. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante a la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

***Responsabilidad del auditor***

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base a nuestra auditoría. Condujimos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas Normas requieren que cumplamos con requisitos éticos, así como que planifiquemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría implica desempeñar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye el examen con base a pruebas selectivas de la evidencia que soporta las cifras en los mismos. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al hacer esas evaluaciones del riesgo, el auditor considera el control interno relevante a la preparación y presentación razonable de los estados financieros por la entidad, para diseñar los procedimientos de auditoría que sean aplicados en las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar la propiedad de las políticas contables usadas y lo razonable de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros.

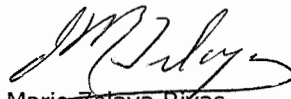


Creemos que la evidencia de auditoria que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoria.

**Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera de la Compañía Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, al 31 de diciembre de 2012 y de su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año que termino en esas fechas, de conformidad con las Normas Contables para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, como se describe en nota 2, adjunta a los estados financieros.

Zelaya Rivas, Asociados y Compañía  
Inscripción profesional N° 2503

  
Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Inscripción profesional N° 252



**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

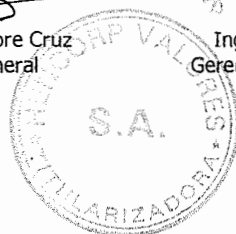
(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

**Balance general al 31 de diciembre de 2012 y 2011**

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	2012	2011
<b>Activo</b>		
<b>Activo corriente</b>	<b>\$ 1,336,596.78</b>	<b>\$ 1,147,607.82</b>
Efectivo y sus equivalentes	200.00	200.00
Bancos e intermediarios financieros no bancarios (nota 7)	57,143.20	920,286.96
Inversiones financieras (nota 6)	923,740.94	98,497.44
Cuentas y documentos por cobrar (nota 7)	343,739.63	118,740.96
Rendimientos por cobrar	1,824.33	377.96
Impuestos	9,948.68	9,504.50
<b>Activo no corriente</b>	<b>27,246.93</b>	<b>49,118.39</b>
Muebles (nota 8)	4,936.47	2,307.77
Activos intangibles (nota 9)	22,310.46	46,810.62
<b>Total activo</b>	<b>\$ 1,363,843.71</b>	<b>1,196,726.21</b>
<b>Pasivo</b>		
<b>Pasivo corriente</b>	<b>105,567.71</b>	<b>38,228.19</b>
Cuentas por pagar (nota 10)	66,537.38	20,812.48
Impuestos por pagar (nota 11)	39,030.33	17,415.71
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>64.83</b>	<b>235.40</b>
Impuesto sobre la renta diferido (nota 11)	64.83	235.40
<b>Patrimonio</b>		
<b>Capital</b>	<b>1,130,000.00</b>	<b>1,070,000.00</b>
Capital social	1,130,000.00	1,070,000.00
<b>Reservas de capital</b>	<b>20,922.06</b>	<b>11,193.54</b>
Reservas de capital	20,922.06	11,193.54
<b>Resultados</b>	<b>107,289.11</b>	<b>77,069.08</b>
Resultados acumulados de ejercicios de ejercicios anteriores	17,069.08	28,498.51
Resultados del presente período	90,220.03	48,570.57
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>US\$ 1,363,843.71</b>	<b>1,196,726.21</b>
<b>Contingencias de compromisos y control propias</b>		
<b>Cuentas contingentes de compromisos deudoras (nota 14)</b>	US\$ 60,903,484.75	US\$ 36,363,065.50
Garantías otorgadas	16,000.00	16,000.00
Otras contingencias y compromisos	60,887,484.75	36,347,065.50
<b>Total</b>	<b>60,903,484.75</b>	<b>US\$ 36,363,065.50</b>
<b>Contingencias de compromisos y control acreedoras</b>		
<b>Cuentas contingentes y de compromisos (nota 14)</b>	US\$ 60,903,484.75	US\$ 36,363,065.50
Responsabilidad por garantías otorgadas	16,000.00	16,000.00
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	60,887,484.75	36,347,065.50
<b>Total</b>	<b>US\$ 60,903,484.75</b>	<b>US\$ 36,363,065.50</b>

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Zelaya Rivas, Asociados y Cía.  
(Reg. 2503) Auditores ExternosLic. Melvin Balmore Cruz  
Contador GeneralIng. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante LegalLic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador único

**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

**Estado de resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2012 y 2011**

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	2012	2011
<b>Ingresos</b>		
<b>Ingresos por explotación</b>		
Ingresos por titularización de activos	US\$ 428,598.67	US\$ 324,468.63
	<b>US\$ 428,598.67</b>	<b>US\$ 324,468.63</b>
<b>Egresos</b>		
<b>Costos de explotación</b>	<b>US\$ 339,411.56</b>	<b>US\$ 298,401.96</b>
Gastos de operación por titularización de activos	875.00	134,372.33
Gastos generales de admón. y personal de operac. de titularizadora	312,797.05	138,475.83
Gastos por depreciación, amortización y deterioro	25,739.51	25,553.80
<b>Resultado de operación</b>	<b>89,187.11</b>	<b>26,066.67</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>US\$ 50,881.45</b>	<b>US\$ 44,417.31</b>
Ingresos por inversiones financieras	49,893.48	39,082.48
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	987.97	4,696.79
Otros ingresos financieros	0.00	638.04
<b>Utilidad antes de intereses e impuestos</b>	<b>140,068.56</b>	<b>70,483.98</b>
<b>Impuesto sobre la renta</b>		
Impuesto sobre la renta (nota 11)	39,030.33	16,474.37
<b>Utilidad ordinaria después de impuesto</b>	<b>101,038.23</b>	<b>54,009.61</b>
<b>Gastos financieros</b>		
Gastos de operaciones por inversiones propias	140.42	129.48
Gastos por cuentas y documentos por pagar	144.83	523.30
Otros gastos financieros	975.00	0.00
<b>Utilidad ordinaria después de impuesto</b>	<b>99,777.98</b>	<b>53,356.83</b>
<b>Ingresos extraordinarios</b>		
Ingresos extraordinarios	170.57	142.14
<b>Gastos extraordinarios</b>		
Gastos extraordinarios	0.00	32.54
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>US\$ 99,948.55</b>	<b>US\$ 53,466.43</b>
Utilidades (pérdida) retenidas al principio del año	88,262.62	34,796.19
Total utilidades (pérdidas) retenidas al finalizar el año	128,211.17	88,262.62
Utilidades (pérdida) por acción	17.69	9.99
Utilidades (pérdida) de ejercicio y antes de impuesto	140,068.56	70,483.98
Utilidades (pérdida) de ejercicio y antes de partidas extraordinarias	99,777.98	53,356.83
Utilidades (pérdida) después de partidas extraordinarias	99,948.55	53,466.43
No. de acciones comunes en circulación	5,650.00	5,350.00
Valor nominal	200.00	200.00

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Zelaya Rivas, Asociados y Cía.  
(Reg. 2503) Auditores ExternosLic. Melvin Balmore Cruz  
Contador GeneralIng. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante LegalLic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador único



**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

**Estado de cambios en el patrimonio al 31 de diciembre de 2012 y 2011**

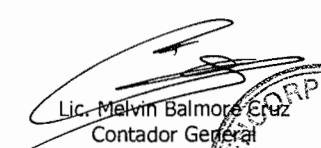

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	Capital	Reservas	Resultados Acumulados	Resultados del presente ejercicio	Total
<b>Saldos al 01 de enero de 2010</b>	<b>\$ 1,070,000.00</b>	<b>\$ 406.29</b>	<b>\$ 4,048.38</b>	<b>\$ (35,454.54)</b>	<b>\$ 1,039,000.13</b>
Traslado a resultados acumulados	0.00	0.00	(35,454.54)	35,454.54	0.00
Aumento reserva legal	0.00	5,891.39	0.00	0.00	5,891.39
Resultados del ejercicio	0.00	0.00	0.00	59,904.67	59,904.67
<b>Saldos al 31 de Diciembre de 2010</b>	<b>1,070,000.00</b>	<b>6,297.68</b>	<b>(31,406.16)</b>	<b>59,904.67</b>	<b>1,104,796.19</b>
Traslado a resultados acumulados	0.00	0.00	59,904.67	(59,904.67)	0.00
Aumento reserva legal	0.00	4,895.86	0.00	0.00	4,895.86
Resultados del ejercicio	0.00	0.00	0.00	48,570.57	48,570.57
<b>Saldo al 31 de Diciembre de 2011</b>	<b>US\$1,070,000.00</b>	<b>\$ 11,193.54</b>	<b>\$ 28,498.51</b>	<b>\$ 48,570.57</b>	<b>\$ 1,158,262.62</b>
Traslado a resultados acumulados	0.00	0.00	48,570.57	(48,570.57)	0.00
Capitalizacion	60,000.00	0.00	0.00	0.00	60,000.00
Dividendos declarados	0.00	0.00	(60,000.00)	0.00	(60,000.00)
Aumento Reserva Legal	0.00	9,728.52	0.00	0.00	9,728.52
Resultados del Ejercicio	0.00	0.00	0.00	90,220.03	90,220.03
<b>Saldo al 31 de Diciembre de 2012</b>	<b>1,130,000.00</b>	<b>20,922.06</b>	<b>17,069.08</b>	<b>90,220.03</b>	<b>1,258,211.17</b>

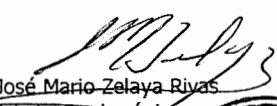
Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el capital social de la Titularizadora, está representado por 5,650 y 5,350 acciones comunes y nominativas respectivamente, de \$ 200.00 dólares de los Estados Unidos de América cada una, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas.

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Zelaya Rivas, Asociados y Cía.  
(Reg. 2503) Auditores Externos



  
 Lic. Melvin Balmore Cruz  
 Contador General

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
 Gerente General y Representante Legal


  
 Lic. José Mario Zelaya Rivas  
 Administrador Único



**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

**Estado de flujo de efectivo al 31 de diciembre de 2012 y 2011**

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	2012	2011
<b>Flujo de efectivo por actividades de operación</b>		
Entrada de operaciones de inversión propia	1,611,724.14	1,863,651.45
Entrada por servicios	428,598.67	324,468.63
Entrada por intereses y dividendos	49,435.08	44,323.10
Otras entradas relativas a operación	101,199.65	197,590.33
Menos:		
Pagos por compra de inversión propia	2,436,967.64	1,959,257.38
Pagos por costos de servicios	875.00	134,372.33
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	155,608.32	80,218.17
Pago de proveedores	0.00	0.00
Pago de impuestos y contribuciones	60,240.34	38,092.74
Otros pagos relativos a operación	396,541.95	144,318.24
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</b>	<b>(859,275.71)</b>	<b>73,774.65)</b>
<b>Flujo de efectivo por actividades de inversión</b>		
Otros ingresos relativos a inversión	0.00	0.00
Menos:		
Pagos por compra de inmuebles y equipos	3,868.05	530.09
<b>(Disminución) aumento de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión</b>	<b>(3,868.05)</b>	<b>(530.09)</b>
<b>Flujo de efectivo por actividades de financiamiento</b>		
Entrada por operaciones de reporto	0.00	140,077.33
Menos:		
Otros pagos en efectivo relativos a la actividad de financiamiento	0.00	140,077.33
<b>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de financiamiento</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>(863,143.76)</b>	<b>73,244.56</b>
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio	920,486.96	847,242.40
<b>Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio</b>	<b>57,343.20</b>	<b>920,486.96</b>
<b>Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación</b>		
Resultados del ejercicio utilidad	99,948.55	53,466.43
Más:		
Ajuste al resultado del ejercicio:		
Depreciaciones y amortizaciones del período	25,739.51	25,553.80
Menos:		
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo		
Cuentas y documentos por cobrar	(224,998.67)	84,299.24
Cuentas y documentos por pagar	45,724.90	8,372.05
Otros activos	(827,134.05)	(96,823.84)
Impuesto y contribuciones por pagar	21,444.05	(1,093.03)
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</b>	<b>US\$(859,275.71)</b>	<b>US\$ 73,774.65</b>

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Zelaya Rivas, Asociados y Cía.  
(Reg. 2503) Auditores ExternosLic. Melvin Balmora Cruz  
Contador GeneralIng. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante LegalIng. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador único

**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

**Notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011**

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

---

**NOTA 1 CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora de conformidad con el artículo ocho de la Ley de Titularización de Activos presento testimonio de escritura de constitución fechada dos de junio de dos mil ocho ante los oficios del Notario Zygmunt Brett Sánchez para autorización de la Superintendencia de Valores siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo número CD-veinticuatro/dos mil ocho, de fecha veinticuatro de junio de dos mil ocho, siendo calificada favorablemente, realizando la escritura de constitución el dos de julio de dos mil ocho, ante los oficios notariales de Zygmunt Brett Sánchez e inscrita en el Registro de Comercio al Número 22 del libro No. 2347 del Registro de Sociedades del Folio 180 al Folio 199 Fecha de Inscripción, San Salvador dieciséis de julio de dos mil ocho. Autorizando el asiento en el Registro Público Bursátil en Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, en sesión No. CD-37/2008 de fecha 7 de octubre de 2008, siendo asentada en el Registro Especial de Titularizadoras de Activos, del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores de conformidad al artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. TA-0001-2008 de Fecha 13 de Octubre de 2008, cuya certificación No. SV0035-2008 de fecha 13 de octubre de 2008. Escritura de Modificación de Pacto Social de Fecha cinco de Marzo de dos mil doce, ante los oficios del notario Benjamín Rodríguez Juárez para autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo Número CD-cero seis/dos mil doce, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 88 del Libro 2921 del Registro de Sociedades, del Folio 444 al Folio 451, fecha de inscripción, San Salvador, once de mayo de dos mil doce. Escritura de Modificación de Pacto Social de Fecha diez de Agosto de dos mil doce, ante los oficios del notario Gustavo Arnoldo Lozano Melara para autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo Número CD-treinta/dos mil doce, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 74 del Libro 2998 del Registro de Sociedades, del Folio 361 al Folio 390, fecha de inscripción, San Salvador, dos de octubre de dos mil doce. La compañía es subsidiaria de Hencorp Inc., ya que está posee una participación del 77.50% del capital social, por tanto es controladora de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

**NOTA 2 PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES UTILIZADAS**

A continuación se presenta un resumen de las principales políticas contables:

**Normas Técnicas para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero**

Los estados financieros adjuntos han sido preparados por la Titularizadora de Activos con base a las Normas contables emitidas por la Superintendencia de Valores, las cuales prevalecen cuando existe conflicto con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF´s (Nota 19)

**Unidad Monetaria**

La Ley de Integración Monetaria aprobada con fecha 30 de noviembre de 2000, establece que a partir del 1 de enero de 2001, el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, será moneda de curso legal en El Salvador y que todas las transacciones que se realicen en el sistema financiero, se expresarán en dólares. Los libros de la Titularizadora de Activos se llevan en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, representados por el símbolo \$ en los estados financieros adjuntos.

Principales políticas contables utilizadas

- a. **Período contable**  
El período contable de los estados financieros es del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año.
- b. **Bases de preparación y presentación de los Estados Financieros**  
Los estados financieros se preparan sobre la Base del Costo Histórico y su presentación de acuerdo con normativas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero.
- c. **Corrección monetaria**  
Los reconocimientos monetarios por variaciones en los precios de los bienes se reconocen en el momento que se producen.
- d. **Bases de conversión**  
Las operaciones en moneda, diferente del dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, se contabilizan al tipo de cambio vigente al cierre del período, no obstante al cierre del ejercicio la compañía no ha realizado transacciones monetarias diferentes al dólar estadounidense.
- e. **Propiedad, Planta y Equipo**  
La propiedad, planta y equipo se registra a su valor de adquisición más todos los gastos necesarios para poner en buen funcionamiento el equipo adquirido. Actualmente la entidad únicamente tiene registrados bienes muebles.
- f. **Depreciación**  
La depreciación de la propiedad, planta y equipo se realiza de la siguiente forma:
  - Equipo de Cómputo y Mobiliario de Oficina 5 años

La depreciación registrada al 31 de diciembre de 2012 y 2011, corresponde a bienes muebles. No se poseen bienes inmuebles.
- g. **Otros Activos Corrientes**  
Los otros activos corrientes se registran en el momento de realizarse la transacción reflejándose a su valor transado.
- h. **Impuestos Diferidos e Impuestos Sobre la Renta**  
De existir una diferencia significativa entre la base contable y la Ley de Impuesto Sobre la Renta, se realizará el cálculo del impuesto, de acuerdo con la Ley de Impuesto Sobre la renta, registrándose contablemente la diferencia temporaria.
- i. **Derechos sobre excedentes de patrimonios separados**  
Los derechos sobre excedentes de patrimonios separados se determinan al momento de la constitución de los mismos.
- j. **Indemnización**  
Las indemnizaciones de los empleados se hacen sobre la base del Código de Trabajo vigente.
- k. **Gastos de emisión y colocación de valores de deuda**  
Los gastos de emisión y colocación de valores de deuda, se determinan de acuerdo al estudio realizado por las emisiones y colocaciones que se efectúen.
- l. **Ingresos de explotación**  
Los ingresos de explotación se registran sobre la base de lo devengado al momento de realizarse la transacción.



m. Flujo de Efectivo

Los flujos de efectivo de la compañía, se realizan a través de la cuenta de bancos, todas aquellas transacciones que no tengan relación con la cuenta, se concilian y presentan en el estado de flujo de efectivo.

n. Otros criterios contables adoptados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o exigidas por la Superintendencia del Sistema Financiero

De acuerdo con la normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, las licencias y programas computacionales se registran como activos intangibles y se amortizan en un periodo razonable de uso. La administración ha definido una vida útil de 5 años.

### **NOTA 3 CAMBIOS CONTABLES**

Durante el período no existieron cambios importantes.

### **NOTA 4 RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

Durante el período no se determinan riesgos en las inversiones en instrumentos financieros.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, tiene establecido considerar de acuerdo al Manual de Gobierno Corporativo que posee, identificar las dimensiones dentro del espectro de la empresa, basandose en las Normas de Gobierno Corporativo para las Entidades Financieras (NPB4-48) emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero. De acuerdo a lo anterior Hencorp Valores adopa su Manual Integral de Riesgos, resumiendo lo mas importante a continuación:

Gestion y control integral de riesgos:

La gestion de riesgos como tal implica la pleneación, organización, dirección, ejecución y seguimiento de procesos, actividades y estrategias tendientes a la identificación, evaluación, medición y monitoreo de los riesgos, en la búsqueda de la protección de los inversionistas, los Fondos de Titularización y la Sociedad Titularizadora como empresa.

Factores de riesgo:

Los factores de riesgo están conformados por los agentes o causas de las cuales se deriva el riesgo, es decir, por todos los aspectos que contribuyen a su materialización.

Riesgos

Riesgo Reputacional:

Proviene del potencial daño comercial a la marca y prestigio de la empresa por operaciones que resulten con problemas en el mercado derivados de la falta de información o de la falta de claridad en la estructuración del Fondo de Titularización, de sus documentos legales, o de las características de los Valores de Titularización. Asimismo, este riesgo también puede derivarse de la administración inadecuada del originador de los activos o flujos cedidos. El riesgo Reputacional se mitiga de forma significativa con la adecuada divulgación de toda la información relevante al inversionista para la inversión en los Valores de Titularización, y del traslado completo de la información referente a las obligaciones de las partes involucradas en una titularización, incluyendo las obligaciones del originador.

Riesgo Operativo:

Se presenta en la forma operativa en que se manejen los Fondos de Titularización, para dar cumplimiento a las obligaciones administrativas, fiscales y relacionados con inversionistas de Valores de Titularización colocados, de acuerdo con Contratos de Titularización firmados en la integración de los Fondos de Titularización, normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero y Ley aplicables a la Empresa como tal y los Fondos de Titularización.

Riesgo de fraude interno o externo:

Proviene de la posibilidad de que los activos de la sociedad Titularizadora o de los Fondos de Titularización sean víctimas de fraudes perpetrados por personas que laboran internamente en la empresa, o por parte de proveedores o clientes. La contingencia del fraude es mitigada por esquemas operativos que maximicen el trabajo por conducto de entidades autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, y por el adecuado seguimiento y control del uso de fondos interno para evitar de forma preventiva el fraude.

Daños materiales:

Proviene de la interrupción de las operaciones de la empresa debido a daños relevantes que interrumpan los negocios afectando instalaciones físicas o sistemas. Este riesgo se mitiga por medio de redundancias en la operación de sistemas que permitan levantarlos operativamente de forma oportuna, y de operar en instalaciones adecuadas que eviten riesgos de daños materiales o humanos.

## **NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS**

Al 31 de Diciembre de 2012 y 2011 no existen saldos a favor o en contra con entidades relacionadas.

## **NOTA 6 INVERSIONES FINANCIERAS**

Al 31 de diciembre de 2012, se tienen inversiones financieras disponibles para la venta por US\$191,473.30, adquiridos por medio de la Bolsa de Valores con fecha 10 de agosto de 2012 por un monto de US\$ 104,700.00 y 10 de octubre de 2011 por un monto de US\$100,000.00, los cuales tienen las siguientes características:

VTHVINT01 - Tramo 2

Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de Administradora del "Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Apoyo Integral 01" (FTHVINT01)

Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Apoyo Integral 01" (VTHVINT01)

Tasa de interés a pagar: 6.75% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: US\$100.00 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Fecha de vencimiento: 10 de agosto de 2019

Plazo del tramo: 84 meses

VTHVAAC01 - Tramo 1

Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de Administradora del "Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01" (FTHVAAC01)

Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01" (VTHVAAC01)

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: US\$100.00 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019

Plazo del tramo: 96 meses

Al 31 de diciembre de 2011, se tienen inversiones financieras disponibles para la venta por US\$98,497.44, adquiridos por medio de la Bolsa de Valores con fecha 10 de octubre de 2011 por un monto de US\$100,000.00, los cuales tienen las siguientes características:

VTHVAAC01 - Tramo 1

Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de Administradora del "Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01" (FTHVAAC01)

Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01" (VTHVAAC01)

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: US\$100.00 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019

Plazo del tramo: 96 meses

## NOTA 7 OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 se tienen otros activos corrientes de acuerdo al siguiente detalle:

### A) Depósitos en Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios:

	<b>Saldo al 31-12-2012</b>	<b>Saldo al 31-12-2011</b>
Depósitos en cuentas corrientes	US\$ 31,988.99	US\$ 894,791.22
Depósitos en cuentas ahorro	154.21	495.74
Depósitos a Plazo	<u>25,000.00</u>	<u>25,000.00</u>
<b>Total Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios</b>	<b>US\$ <u>57,143.20</u></b>	<b>US\$ <u>920,286.96</u></b>

### B) Cuentas y Documentos por Cobrar:

	<b>Saldo al 31-12-2012</b>	<b>Saldo al 31-12-2011</b>
Otros	US\$ <u>343,739.63</u>	US\$ <u>118,740.96</u>
<b>Total Cuentas y Documentos por Cobrar</b>	<b>US\$ <u>343,739.63</u></b>	<b>US\$ <u>118,740.96</u></b>

La cuenta de otros, representa cuentas por cobrar con cargo a Fondos de Titularización en proceso de integración.

## NOTA 8 MUEBLES

Los bienes muebles se amortizan bajo el método de línea recta, considerándoles una vida útil de 60 meses.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el detalle de los bienes muebles se muestra a continuación:

<b><u>Mobiliario y Equipo de Oficina</u></b>	<b>Valor Original</b>	<b>Depreciación Acumulada</b>	<b>Valor Pendiente Depreciar</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>	\$ 791.15	\$ (154.11)	\$ 637.04
Aumentos	<u>530.09</u>	<u>(246.61)</u>	<u>283.48</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	1,321.24	(400.72)	920.52
Aumentos	<u>0.00</u>	<u>(264.24)</u>	<u>(264.24)</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	<b><u>\$ 1,321.24</u></b>	<b><u>\$ (664.96)</u></b>	<b><u>\$ 656.28</u></b>

<b>Equipo de Cómputo</b>	<b>Valor Original</b>	<b>Depreciación Acumulada</b>	<b>Valor Pendiente Depreciar</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>	\$ 4,069.12	\$ (1,875.11)	\$ 2,194.01
Aumentos	<u>0.00</u>	<u>(806.76)</u>	<u>(806.76)</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	4,069.12	(2,681.87)	1,387.25
Aumentos	<u>3,868.05</u>	<u>(975.11)</u>	<u>2,892.94)</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	<b>\$ <u>7,937.17</u></b>	<b>\$ <u>(3,656.98)</u></b>	<b>\$ <u>4,280.19</u></b>

<b>Total Muebles</b>	<b>Valor Original</b>	<b>Depreciación Acumulada</b>	<b>Valor Pendiente Depreciar</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>	\$ 4,860.27	\$ (2,029.22)	\$ 2,831.05
Aumentos	<u>530.09</u>	<u>(1,053.37)</u>	<u>(523.28)</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	5,390.36	(3,082.59)	2,307.77
Aumentos	<u>3,868.05</u>	<u>(1,239.35)</u>	<u>2628.70</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	<b>\$ <u>5,390.36</u></b>	<b>\$ <u>(4,321.94)</u></b>	<b>\$ <u>4,936.47</u></b>

## NOTA 9 ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el detalle de los activos intangibles es el que se muestra a continuación:

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2012:

<b>Descripción</b>	<b>Valor original</b>	<b>Valor amortización acumulada</b>	<b>Valor pendiente amortizar</b>
Licencias servidor Dell Power	\$ 2,102.56	\$ 1,857.22	\$ 245.34
Licencias office computadoras escritorio	242.65	206.19	36.46
Desarrollo sitio web	497.57	406.31	91.26
Sistema informático titularización (SIT)	40,000.00	32,666.71	7,333.29
Gastos organización	<u>79,658.57</u>	<u>65,054.46</u>	<u>14,604.11</u>
<b>Total activos intangibles</b>	<b>\$ <u>122,501.35</u></b>	<b>\$ <u>100,190.89</u></b>	<b>\$ <u>22,310.46</u></b>

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2011:

<b>Descripción</b>	<b>Valor original</b>	<b>Valor amortización acumulada</b>	<b>Valor pendiente amortizar</b>
Licencias servidor Dell Power	\$ 2,102.56	\$ 1,436.74	\$ 665.82
Licencias office computadoras escritorio	242.65	157.71	84.94
Desarrollo sitio web	497.57	306.83	190.74
Sistema informático titularización (SIT)	40,000.00	24,666.67	15,333.33
Gastos organización	<u>79,658.57</u>	<u>49,122.78</u>	<u>30,535.79</u>
<b>Total activos intangibles</b>	<b>\$ <u>122,501.35</u></b>	<b>\$ <u>75,690.73</u></b>	<b>\$ <u>46,810.62</u></b>

**NOTA 10 CUENTAS POR PAGAR**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el saldo de dicha cuenta el detalle se presenta a continuación:

	<b>Saldo al 31-12-2012</b>	<b>Saldo al 31-12-2011</b>
Por Pagar a Empleados	\$ 35,000.00	\$ 0.00
Retenciones por pagar	21,017.89	14,749.52
Impuestos retenidos	6,939.51	2,040.65
Provisiones por pagar	999.98	666.66
Provisiones por pagar	2,480.00	3,355.65
Otras Cuentas por Pagar	100.00	0.00
<b>Total Cuentas por Pagar</b>	<b>\$ <u>66,537.38</u></b>	<b>\$ <u>20,812.48</u></b>

**NOTA 11 IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA**

Al 31 de diciembre de 2012 el saldo del impuesto sobre la renta diferido asciende a \$ 64.83 y el cálculo de impuesto de renta asciende a \$ 39,030.33, el cálculo para el año 2012 es el siguiente:

	<b>Calculo Impuesto</b>	<b>Diferencia Temporaria</b>	<b>Impuesto a Pagar</b>
Resultados al 31 de diciembre 2012	138,978.88	41,693.66	0.00
Menos:			41,693.66
Reserva Legal	9,728.52	(2,918.56)	0.00
Ingresos Exentos ISR DIFERIDO	170.57	(51.17)	0.00
Mas:			
Amortización Acumulada Licencias y Concesiones	469.04	0.00	140.71
Amortización Acumulada Sitio Web	99.51	0.00	29.85
Reserva Legal no Deducible ingreso exento	11.94	3.58	0.00
Gastos no deducibles	440.81	132.24	0.00
Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta	130,101.09		
Impuesto Sobre la Renta	39,030.33		
<b>Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido</b>	<b><u>38,859.76</u></b>	<b><u>170.57</u></b>	<b><u>39,030.33</u></b>

Al 31 de diciembre de 2011 el saldo del impuesto sobre la renta diferido asciende a \$ 235.40 y el cálculo de impuesto sobre la renta asciende a \$ 16,474.38, el cálculo para el año 2011 es el siguiente:

	<b>Cálculo Impuesto</b>	<b>Diferencia Temporaria</b>	<b>Impuesto a Pagar</b>
Resultados al 31 de Diciembre 2011	69,940.80	17,485.20	0.00
Menos:			17,485.20
Reserva Legal	4,895.86	(1,223.96)	0.00
Más:			
Amortización Acumulada Licencias y Concesiones	469.04	0.00	117.26
Amortización Acumulada Sitio Web	99.51	0.00	24.88
Gastos no deducibles	284.00	71.00	0.00
Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta	65,897.50		
Impuesto Sobre la Renta	16,474.38		
<b>Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido</b>	<b><u>16,332.24</u></b>	<b><u>142.14</u></b>	<b><u>16,474.38</u></b>

El saldo de la cuenta Impuestos por Pagar para el año 2011 de US\$17,415.71; está compuesto de la siguiente manera:

Impuesto sobre la renta año 2011	\$ 16,474.38
Pago a cuenta ISR diciembre 2011	<u>941.33</u>
Total impuesto a pagar	<u>\$ 17,415.71</u>

## NOTA 12 PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, no se tienen cuentas por pagar diferentes de los mostrados en el balance general.

## NOTA 13 CAPITAL SOCIAL

Al 31 de diciembre de 2012 el capital social asciende a US\$1,130,000.00 (US\$ 1,070,000.00 al 31 de diciembre de 2011) encontrándose íntegramente suscrito y pagado, siendo la composición accionaria del mismo la siguiente:

### Al 31 de Diciembre de 2012

<b>ACCIONISTA</b>	<b>No. Acciones</b>	<b>Porcentaje Participación</b>
Hencorp, Inc	4379	77.50%
FHH Corp	356	6.30%
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	915	16.20%
<b>TOTAL</b>	<u><b>5,650</b></u>	<u><b>100.00%</b></u>

### Al 31 de Diciembre de 2011

<b>ACCIONISTA</b>	<b>No. Acciones</b>	<b>Porcentaje Participación</b>
Hencorp, Inc	4146	77.50%
FHH Corp	337	6.30%
OLS Holdings, Inc	134	2.50%
Roche Holdings, Inc	134	2.50%
Stesch Investments, Inc	16	0.30%
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	535	10.00%
Guillermo Acosta	16	0.30%
María Mercedes Lopez Calleja	16	0.30%
Albert Scalla	16	0.30%
<b>TOTAL</b>	<u><b>5,350</b></u>	<u><b>100.00%</b></u>

La sociedad posee como accionista controlador a Hencorp Becstone, Inc. con 4,379 (4,146 al 31 de diciembre de 2011) acciones que ascienden a US\$ 875,800.00 (US\$ 829,200.00 al 31 de diciembre de 2011) siendo la participación del 77.50% del total del capital; lo cual fue informado a la Superintendencia del Sistema Financiero oportunamente para la constitución de la sociedad.

Durante el período no se tuvieron incumplimientos en el nivel mínimo de patrimonio.

#### **NOTA 14 CONTINGENCIAS**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, no se tienen pasivos contingentes.

#### **NOTA 15 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, no se tienen cauciones obtenidas de terceros.

#### **NOTA 16 SANCIONES**

Durante el periodo 2012 y 2011, no se tuvieron sanciones por incumplimiento de parte de la Superintendencia del Sistema financiero.

#### **NOTA 17 OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES Y HECHOS POSTERIORES**

a) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Asociación Liceo Francés Cero Uno

Según acta No. 10 de Junta Directiva, de fecha 22 de mayo de 2010, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Asociación Liceo Francés 01", por un monto de hasta Dos Millones Quinientos Ochenta Mil Dólares de los Estados Unidos de América (\$2,580,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), en sesión No. CD-11/2010 de fecha 16 de junio de 2010, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), de conformidad al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0038-2010 de fecha 23 de noviembre de 2010. Las características de la emisión del fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVALF CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Asociación Liceo Francés Cero Uno, cuya abreviación es VTHVALF CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVALF CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Dos Millones Quinientos Ochenta Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVALF CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Asociación Liceo Francés.
8. Plazo: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés Mínima a Pagar: 6.00% anual
10. Tasa de Interés Máxima a Pagar: 7.00% anual
11. Fecha de Colocación: 26 de noviembre de 2010
12. Fecha de Liquidación: 29 de noviembre de 2010
13. Fecha de vencimiento: 29 de noviembre de 2020

b) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno

Según acta No. 16 de Junta Directiva, de fecha 24 de septiembre de 2010, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de “Valores de Titularización” – Títulos de Deuda a Cargo del “Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 01”, por un monto de hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 20,815,000.00).

El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), en sesión No. CD-24/2010 de fecha 7 de diciembre de 2010, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), de conformidad al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0044-2010 de fecha 27 de diciembre de 2010. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVAMS CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno, cuya abreviación es VTHVAMS CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAMS CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización – Títulos de Deuda”.
4. Monto de la Emisión: Hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVAMS CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de San Salvador.
8. Plazo Tramo 1: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Tasa de Interés Tramo 1: 6.25% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 5.00% anual
12. Fecha de Colocación: 30 de diciembre de 2010
13. Fecha de Liquidación: 3 de enero de 2011
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 3 de enero de 2021
15. Fecha de vencimiento Tamo 2: 3 de enero de 2016



c) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlan Cero Uno

Según acta No. 23 de Junta Directiva, de fecha 14 de junio de 2011, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlan 01", por un monto de hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,488,500.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-15/2011 de fecha 28 de julio de 2011 y sesión de Concejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-01/2011 de fecha 22 de septiembre de 2011, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0022-2011 de fecha 03 de octubre de 2011. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVAAC CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Uno, cuya abreviación es VTHVAAC CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAAC CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Diez Millones Cuatrocientos Ochenta y Ocho Mil Quinientos Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVAAC CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.
8. Plazo: Noventa y Seis meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés a Pagar: 6.00% anual
10. Fecha de Colocación: 7 de octubre de 2011
11. Fecha de Liquidación: 10 de octubre de 2011
12. Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019

d) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Uno

Según acta No. 26 de Junta Directiva, de fecha 19 de septiembre de 2011, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 01", por un monto de hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 4,418,400.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-05/2011 de fecha 19 de octubre de 2011, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0023-2011 de fecha 16 de noviembre de 2011. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVAST CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Uno, cuya abreviación es VTHVAST CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAST CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización – Títulos de Deuda”.
4. Monto de la Emisión: Cuatro Millones Cuatrocientos Dieciocho Mil Cuatrocientos Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVAST CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de Santa Tecla.
8. Plazo: Noventa y Seis meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés a Pagar: 6.00% anual
10. Fecha de Colocación: 1 de diciembre de 2011
11. Fecha de Liquidación: 2 de diciembre de 2011
12. Fecha de vencimiento: 2 de diciembre de 2019

e) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Apoyo Integral Cero Uno

Según acta No. 40 de Junta Directiva, de fecha 01 de agosto de 2012, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de “Valores de Titularización” – Títulos de Deuda a Cargo del “Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01”, por un monto de hasta Quince Millones Ochocientos Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 15,800,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-28/2012 de fecha 27 de julio de 2012, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0012-2012 de fecha 02 de agosto de 2012. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVINT CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral Cero Uno, cuya abreviación es VTHVINT CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVINT CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización – Títulos de Deuda”.
4. Monto de la Emisión: Hasta Quince Millones Ochocientos Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.

6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVINT CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A.
8. Plazo Tramo 1: Cuarenta y Ocho meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Ochenta y Cuatro meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Tasa de Interés Tramo 1: 5.00% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 6.75% anual
12. Fecha de Colocación: 8 de agosto de 2012
13. Fecha de Liquidación: 10 de agosto de 2012
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 10 de agosto de 2016
15. Fecha de vencimiento Tamo 2: 10 de agosto de 2019

f) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Sonsonate Cero Uno

Según acta No. 37 de Junta Directiva, de fecha 21 de mayo de 2012, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de “Valores de Titularización” – Títulos de Deuda a Cargo del “Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01”, por un monto de hasta Doce Millones Cuatrocientos Ochenta y Siete Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 12,487,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-40/2012 de fecha 03 de octubre de 2012, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM- EM-0019-2012 de fecha 16 de octubre de 2012. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVASO CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate Cero Uno, cuya abreviación es VTHVASO CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVASO CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización – Títulos de Deuda”.
4. Monto de la Emisión: Hasta Doce Millones Cuatrocientos Ochenta y Siete Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVASO CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de Sonsonate.
8. Plazo Tramo 1: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Tasa de Interés Tramo 1: 5.15% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 6.55% anual
12. Fecha de Colocación: 18 de octubre de 2012
13. Fecha de Liquidación: 19 de octubre de 2012
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 19 de octubre de 2017
15. Fecha de vencimiento Tamo 2: 19 de octubre de 2022

g) Modificaciones de Pacto Social

1. Con fecha 25 de mayo de 2012 en Acta No. 8 de Junta Extraordinaria de Accionistas, se acuerdo Modificar el Pacto Social de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora en lo relativo al Capital Social de la sociedad, suscripción y pago del Capital Social, modificación de las clausulas CUARTA, SEXTA, DECIMA SEGUNDA, VIGESIMA NOVENA, TREGESIMA SEGUNDA Y TRIGESIMA QUINCAT para ser congruentes con las leyes vigentes, incorporación en un solo texto de todas las clausulas y designación de Ejecutor Especial.

Mediante Escritura de Modificación de Pacto Social de Fecha 10 de Agosto de 2012, ante los oficios notariales de Gustavo Arnoldo Lozano Melara, se las clausulas CUARTA, SEXTA, DECIMA SEGUNDA, VIGESIMA NOVENA, TREGESIMA SEGUNDA Y TRIGESIMA QUINCAT para ser congruentes con las leyes vigentes, siendo autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en Sesión No. CD-30/2012, de fecha veinticinco de julio del año 2012, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 74 del Libro 2998 del Registro de Sociedades, del Folio 361 al Folio 390, fecha de inscripción: San Salvador, 2 de octubre de 2012.

2. Con fecha 15 de julio de 2011 en Acta No. 5 de Junta Extraordinaria de Accionistas, se acuerdo Modificar el Pacto Social de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora en lo relativo a la conformación de la Junta Directiva de la Sociedad y designación de Ejecutor Especial; acordando que la Junta Directiva estara integrada por cuatro Directores Propietarios que se designarán: Director Presidente, Director Vicepresidente, Director Secretario y Director Propietario; asimismo se acuerdo que habrian cuatro suplentes.

Mediante Escritura de Modificación de Pacto Social de Fecha 5 de Marzo de 2012, ante los oficios notariales de Benjamín Rodríguez Juárez, se modificaron las clausulas VIGESIMA TERCERA: ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD y VIGESIMA SEPTIMA: REUNIONES, QUÓRUM Y DECISIONES DE LA JUNTA DIRECTIVA, siendo autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en Sesión No. CD-06/2012, de fecha uno de febrero del año 2012, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 88 del Libro 2921 del Registro de Sociedades, del Folio 444 al Folio 451, fecha de inscripción: San Salvador, 11 de mayo de 2012.

h) Junta Directiva Vigente

Con fecha 15 de julio de 2011 en Acta No. 5 de Junta Ordinaria de Accionistas, se eligieron los nuevos directores en base a la Modificación al Pacto Social acordada en Acta No. 5 de Junta Extraordinaria de Accionistas; siendo elegida para un plazo de 5 años a partir de la inscripción de la respectiva credencial en el Registro de Comercio; quedando conformada de la siguiente manera:

<b>Nombre del administrador</b>	<b>Cargo</b>
Raúl Henríquez Marroquín	Director Presidente
Victor Manuel Henríquez Martínez	Director Vicepresidente
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	Director Secretario
Jaime Guillermo Dunn de Avila	Director Propietario
Felipe Holguín	Primer Director Suplente
Rafael Antonio Mejía Moreno	Segundo Director Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Tercer Director Suplente
Victor Guillermo Quijano Portillo	Cuarto Director Suplente

La credencial de elección de Junta Directiva se encuentra inscrita en el Registro de Comercio al Número 27 del Libro 2923 del Registro de Sociedades del Folio 157 al Folio 159, fecha de inscripción: San Salvador, 15 de mayo de 2012.

Junta Directiva al 31 de Diciembre de 2011

Al 31 de diciembre de 2011, la Junta Directiva estaba conformada por:

<b>Nombre del administrador</b>	<b>Cargo</b>
Raúl Henríquez Marroquín	Director Presidente
Victor Manuel Henríquez Martínez	Director Vicepresidente
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	Director Secretario
Felipe Holguín	Primer Director Suplente
Rafael Antonio Mejía Moreno	Segundo Director Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Tercer Director Suplente

**NOTA 18 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS**

Según acta número 49 de Junta Directiva, celebrada el 30 de enero de 2013, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2012; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 25 de febrero de 2013.

Según acta número 35 de Junta Directiva, celebrada el 27 de enero de 2012, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2011; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 8 de febrero de 2012.

**NOTA 19 LITIGIOS PENDIENTES**

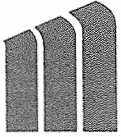
Al 31 de diciembre de 2012, no hemos recibido por parte del asesor legal, divulgación sobre la existencia o no de litigios judiciales ó administrativos pendientes, que pudieran afectar materialmente el patrimonio de la compañía.

**NOTA 20 SUMARIO DE DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y LAS NORMAS CONTABLES PARA SOCIEDADES DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EMITIDAS POR LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.**

La administración de la Titularizadora ha establecido inicialmente las siguientes diferencias principales, con respecto a su giro de negocio, entre las normas internacionales de información financiera (NIIF) y las normas contables para sociedades de titularización de activos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

1. Las NIIF requieren que debe revelarse información acerca de los valores razonables de cada clase o grupo de sus activos y pasivos de carácter financiero.

2. Las inversiones se clasifican en inversiones financieras para conservarse hasta su vencimiento y se presentan al costo o valor de mercado, el menor. Las NIIF requieren que las inversiones se clasifiquen en las siguientes categorías: activos financieros a su valor razonable a través de pérdidas y ganancias; préstamos y cuentas por cobrar originados por la entidad; activos financieros disponibles para la venta; e inversiones mantenidas hasta el vencimiento. La clasificación de las inversiones es la base para determinar el método de valuación correspondiente. De igual manera, se requiere que la baja de un activo financiero que conlleve la obtención de un nuevo activo financiero, la compañía reconozca el nuevo activo financiero al valor razonable. Además no se están realizando todas las divulgaciones relacionadas con el uso de los instrumentos financieros por ejemplo:
  - i. Los objetivos y políticas concernientes a la gestión de los riesgos financieros, incluyendo su política respecto a la cobertura, desglosada para cada uno de los tipos principales de transacciones previstas.
  - ii. La información sobre naturaleza de los riesgos cubiertos, tales como riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de moneda y riesgo de tasa de interés.
3. La política contable respecto a los gastos de organización, es reconocerse como activos intangibles y amortizarse por periodos de hasta cinco años; en opinión de la administración la compañía durante los primeros dos años estaba en proceso de abrir mercados y no era razonable aplicar a resultados dichas erogaciones. Las NIIF 38 requiere el reconocimiento contable de un activo intangible si y solo si, son utilizados en la producción o suministro de bienes y servicios.
4. La normativa contable emitida por la Superintendencia de Valores ahora Superintendencia del Sistema financiero requiere que para propósitos de publicación de los estados financieros estos deben estar expresados en miles, según moneda de curso legal. Las NIIF requieren que los estados financieros deben mostrar su imagen fiel de la situación financiera, prevaleciendo la sustancia antes que la forma.
5. La NIIF requiere la divulgación de información cualitativa y cuantitativa sobre la exposición a los riesgos derivados de instrumentos financieros, incluyendo los riesgos de crédito, liquidez y mercado. Igualmente, se requiere la divulgación de un análisis de sensibilidad por cada tipo de riesgo de mercado a los cuales está expuesta la compañía, así como los métodos y supuestos utilizados.

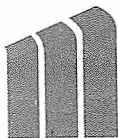


**Dictamen e informe de los auditores independientes**

**HENCORP VALORES, S.A. TITULARIZADORA**

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012



**ZELAYA RIVAS ASOCIADOS, S.A. DE C.V.**  
**Audidores y Consultores**



**DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

30 de enero de 2014

A la Junta General de Accionistas y  
Junta Directiva de  
Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

***Introducción***

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de la Compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2013, y el estado de resultados y utilidades retenidas, estados de cambio en el patrimonio neto y estado de flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, así como un resumen de las prácticas contables en la preparación de los estados financieros y otras notas explicativas.

***Responsabilidad de la administración por los estados financieros***

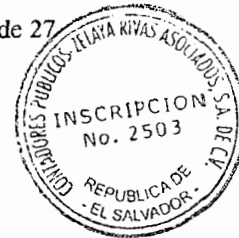
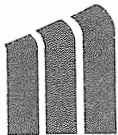
La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros conforme a las Normas Contables para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, como se describe en nota 2 adjunta a los estados financieros. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante a la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

***Responsabilidad del auditor***

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base a nuestra auditoría. Condujimos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas Normas requieren que cumplamos con requisitos éticos, así como que planifiquemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría implica desempeñar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye el examen con base a pruebas selectivas de la evidencia que soporta las cifras en los mismos. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al hacer esas evaluaciones del riesgo, el auditor considera el control interno relevante a la preparación y presentación razonable de los estados financieros por la entidad, para diseñar los procedimientos de auditoría que sean aplicados en las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar la propiedad de las políticas contables usadas y lo razonable de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros.






Creemos que la evidencia de auditoria que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoria.

**Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera de la Compañía Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, al 31 de diciembre de 2013 y de su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año que termino en esas fechas, de conformidad con las Normas Contables para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, como se describe en nota 2, adjunta a los estados financieros.

Zelaya Rivas Asociados, S.A. de C.V.  
Inscripción profesional N° 2503

  
Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Inscripción profesional N° 252





## HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

### Balance general al 31 de diciembre de 2013 y 2012

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	2013	2012
<b>Activo</b>		
Activo corriente	U\$ 1,734,791.25	U\$ 1,336,596.78
Efectivo y sus equivalentes	300.00	200.00
Bancos e intermediarios financieros no bancarios (nota 7)	127,686.04	57,143.20
Inversiones financieras (nota 7)	858,687.89	923,740.94
Cuentas y documentos por cobrar (nota 7)	717,911.79	343,739.63
Cuentas y documentos por cobrar a relacionadas (nota 5)	8,700.00	0.00
Rendimientos por cobrar	937.51	1,824.33
Impuestos	20,568.02	9,948.68
Activo no corriente	98,360.91	27,246.93
Muebles (nota 8)	98,360.91	4,936.47
Activos intangibles (nota 9)	0.00	22,310.46
<b>Total activo</b>	<b>US\$ 1,833,152.16</b>	<b>US\$ 1,363,843.71</b>
<b>Pasivo</b>		
Pasivo corriente	194,880.51	105,567.71
Cuentas por pagar (nota 10)	47,684.68	66,537.38
Impuestos por pagar (nota 6)	147,195.83	39,030.33
Pasivo no corriente	0.00	64.83
Impuesto sobre la renta diferido (nota 6)	0.00	64.83
<b>Patrimonio</b>		
Capital	1,130,000.00	1,130,000.00
Capital social (nota 13)	1,130,000.00	1,130,000.00
Reservas de capital	57,830.00	20,922.06
Reservas de capital	57,830.00	20,922.06
Resultados	450,441.65	107,289.11
Resultados acumulados de ejercicios de ejercicios anteriores	107,289.11	17,069.08
Resultados del presente período	343,152.54	90,220.03
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>US\$ 1,833,152.16</b>	<b>US\$ 1,363,843.71</b>
<b>Contingencias de compromisos y control propias</b>		
Cuentas contingentes de compromisos deudoras (nota 17)	US\$ 132,009,903.94	US\$ 60,903,484.75
Garantías otorgadas	16,000.00	16,000.00
Otras contingencias y compromisos	131,993,903.94	60,887,484.75
<b>Total</b>	<b>US\$ 132,009,903.94</b>	<b>US\$ 60,903,484.75</b>
<b>Contingencias de compromisos y control acreedoras</b>		
Cuentas contingentes y de compromisos (nota 17)	US\$ 132,009,903.94	US\$ 60,903,484.75
Responsabilidad por garantías otorgadas	16,000.00	16,000.00
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	131,993,903.94	60,887,484.75
<b>Total</b>	<b>US\$ 132,009,903.94</b>	<b>US\$ 60,903,484.75</b>

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Zelaya Rivas Asociados, S.A. de C.V.  
(Reg. 2503) Auditores Externos

Lic. Melvin Balmore Cruz  
Contador General

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal

Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador único





## HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

### Estado de resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2013 y 2012

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	2013	2012
Ingresos		
Ingresos por explotación		
Ingresos por titularización de activos	US\$ 1,097,474.40	US\$ 428,598.67
	US\$ 1,097,474.40	US\$ 428,598.67
Egresos		
Costos de explotación	US\$ 600,224.54	US\$ 339,411.56
Gastos de operación por titularización de activos	875.00	875.00
Gastos generales de admón. y personal de operac. de titularizadora	566,815.27	312,797.05
Gastos por depreciación, amortización y deterioro	32,534.27	25,739.51
Resultado de operación	497,249.86	89,187.11
Ingresos financieros	US\$ 33,263.86	US\$ 50,881.45
Ingresos por inversiones financieras	32,011.34	49,893.48
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1,252.52	987.97
Otros ingresos financieros	0.00	0.00
Utilidad antes de intereses e impuestos	530,513.72	140,068.56
Impuesto sobre la renta		
Impuesto sobre la renta (nota 11)	147,195.83	39,030.33
<b>Utilidad ordinaria después de impuesto</b>	<b>383,317.89</b>	<b>101,038.23</b>
Gastos financieros		
Gastos de operaciones por inversiones propias	0.00	140.42
Gastos por cuentas y documentos por pagar	2,652.24	144.83
Otros gastos financieros	670.00	975.00
<b>Utilidad ordinaria después de impuesto</b>	<b>379,995.65</b>	<b>99,777.98</b>
Ingresos extraordinarios		
Ingresos extraordinarios	64.83	170.57
Gastos extraordinarios		
Gastos extraordinarios	0.00	0.00
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>US\$ 380,060.48</b>	<b>US\$ 99,948.55</b>
Utilidades (pérdida) retenidas al principio del año	128,211.17	88,262.62
Total utilidades (pérdidas) retenidas al finalizar el año	508,271.65	128,211.17
Utilidades (pérdida) por acción	67.26	17.69
Utilidades (pérdida) de ejercicio y antes de impuesto	530,513.72	140,068.56
Utilidades (pérdida) de ejercicio y antes de partidas extraordinarias	379,995.65	99,777.98
Utilidades (pérdida) después de partidas extraordinarias	380,060.48	99,948.55
No. de acciones comunes en circulación	5,650.00	5,650.00
Valor nominal	200.00	200.00

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Zelaya Rivas Asociados, S.A. de C.V.  
(Reg. 2503) Auditores Externos

Lic. Melvin Balmore Cruz  
Contador General

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal

Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador Único





## HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

### Estado de cambios en el patrimonio al 31 de diciembre de 2013 y 2012

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

		<b>Capital</b>	<b>Reservas</b>	<b>Resultados Acumulados</b>	<b>Resultados del presente ejercicio</b>	<b>Total</b>
Saldos al 31 de Diciembre de 2011	U\$	1,070,000.00	U\$ 11,193.54	U\$ 28,498.51	U\$ 48,570.57	U\$ 1,158,262.62
Traslados a resultados acumulados		0.00	0.00	48,570.57	(48,570.57)	0.00
Capitalización		60,000.00		0.00	0.00	60,000.00
Revaluaciones		0.00		0.00	0.00	
Dividendos declarados		0.00		(60,000.00)	0.00	(60,000.00)
Aumento Reserva Legal		0.00	9,728.52	0.00	0.00	9,728.52
Resultados del Ejercicio		0.00	0.00	0.00	90,220.03	90,220.03
<b>Saldo al 31 de Diciembre de 2012</b>	<b>U\$</b>	<b>1,130,000.00</b>	<b>U\$ 20,922.06</b>	<b>U\$ 17,069.08</b>	<b>U\$ 90,220.03</b>	<b>U\$ 1,258,211.17</b>
Traslados a resultados acumulados		0.00	0.00	90,220.03	(90,220.03)	0.00
Dividendos declarados		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Aumento Reserva Legal		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Resultados del Ejercicio		0.00	36,907.94	0.00	343,152.54	380,060.48
<b>Saldo al 31 de Diciembre de 2013</b>	<b>US\$</b>	<b>1,130,000.00</b>	<b>U\$ 57,830.00</b>	<b>U\$ 107,289.11</b>	<b>U\$ 343,152.54</b>	<b>U\$ 1,638,271.65</b>

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el capital social de la Titularizadora, está representado por 5,650 acciones comunes y nominativas, de \$ 200.00 dólares de los Estados Unidos de América cada una, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas.

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Lic. Melvin Balmore Cruz  
Contador General



Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal

Zelaya Rivas Asociados, S.A. de C.V.  
(Reg. 2503) Auditores Externos

Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador único





## HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

### Estado de flujo de efectivo al 31 de diciembre de 2013 y 2012

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<u>Flujo de efectivo por actividades de operación</u>		
Entrada de operaciones de inversión propia	3,879,713.05	1,611,724.14
Entrada por servicios	1,097,474.40	428,598.67
Entrada por intereses y dividendos	34,150.68	49,435.08
Otras entradas relativas a operación	132,322.30	101,199.65
Menos:		
Pagos por compra de inversión propia	3,814,600.00	2,436,967.64
Pagos por costos de servicios	875.00	875.00
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	460,512.26	155,608.32
Pago de proveedores	0.00	0.00
Pago de impuestos y contribuciones	89,060.72	60,240.34
Otros pagos relativos a operación	604,321.36	396,541.95
<i>Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</i>	<u>174,291.09</u>	<u>(859,275.71)</u>
<u>Flujo de efectivo por actividades de inversión</u>		
Otros ingresos relativos a inversión	0.00	0.00
Menos:		
Pagos por compra de inmuebles y equipos	103,648.25	3,868.05
<i>Disminución de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión</i>	<u>(103,648.25)</u>	<u>(3,868.05)</u>
<u>Flujo de efectivo por actividades de financiamiento</u>		
Entrada por operaciones de reporte	0.00	0.00
Menos:		
Otros pagos en efectivo relativos a la actividad de financiamiento	0.00	0.00
<i>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de financiamiento</i>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>
<i>Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo</i>	<u>70,642.84</u>	<u>(863,143.76)</u>
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio	57,343.20	920,486.96
<b><i>Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio</i></b>	<b><u>127,986.04</u></b>	<b><u>57,343.20</u></b>
Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación		
Resultados del ejercicio utilidad	380,060.48	99,948.55
Más:		
Ajuste al resultado del ejercicio:		
Depreciaciones y amortizaciones del período	32,534.27	25,739.51
Menos:		
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo		
Cuentas y documentos por cobrar	(350,620.40)	(224,998.67)
Cuentas y documentos por pagar	18,852.70	45,724.90
Otros activos	54,433.71	(827,134.05)
Impuesto y contribuciones por pagar	39,030.33	21,444.05
Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación	<u>US\$ 174,291.09</u>	<u>US\$(859,275.71)</u>

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Lic. Melvin Baltimore Cruz  
Contador General



Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal

Zelaya Rivas Asociados, S.A. de C.V.  
(Reg. 2503) Auditores Externos

Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador único





## **HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

### **Notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2013 y 2012**

(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

#### **NOTA 1 CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora de conformidad con el artículo ocho de la Ley de Titularización de Activos presento testimonio de escritura de constitución fechada dos de junio de dos mil ocho ante los oficios del Notario Zygmunt Brett Sánchez para autorización de la Superintendencia de Valores siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo número CD-veinticuatro/dos mil ocho, de fecha veinticuatro de junio de dos mil ocho, siendo calificada favorablemente, realizando la escritura de constitución el dos de julio de dos mil ocho, ante los oficios notariales de Zygmunt Brett Sánchez e inscrita en el Registro de Comercio al Número 22 del libro No. 2347 del Registro de Sociedades del Folio 180 al Folio 199 Fecha de Inscripción, San Salvador dieciséis de julio de dos mil ocho. Autorizando el asiento en el Registro Público Bursátil en Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, en sesión No. CD-37/2008 de fecha 7 de octubre de 2008, siendo asentada en el Registro Especial de Titularizadoras de Activos, del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores de conformidad al artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. TA-0001-2008 de Fecha 13 de Octubre de 2008, cuya certificación No. SV0035-2008 de fecha 13 de octubre de 2008. Escritura de Modificación de Pacto Social de Fecha cinco de Marzo de dos mil doce, ante los oficios del notario Benjamín Rodríguez Juárez para autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo Número CD-cero seis/dos mil doce, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 88 del Libro 2921 del Registro de Sociedades, del Folio 444 al Folio 451, fecha de inscripción, San Salvador, once de mayo de dos mil doce. Escritura de Modificación de Pacto Social de Fecha diez de Agosto de dos mil doce, ante los oficios del notario Gustavo Arnoldo Lozano Melara para autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo Número CD-treinta/dos mil doce, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 74 del Libro 2998 del Registro de Sociedades, del Folio 361 al Folio 390, fecha de inscripción, San Salvador, dos de octubre de dos mil doce. La compañía es subsidiaria de Hencorp Inc., ya que está posee una participación del 77.50% del capital social, por tanto es controladora de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

#### **NOTA 2 PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES UTILIZADAS**

A continuación se presenta un resumen de las principales políticas contables:

##### Normas Técnicas para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero

Los estados financieros adjuntos han sido preparados por la Titularizadora de Activos con base a las Normas contables emitidas por la Superintendencia de Valores, las cuales prevalecen cuando existe conflicto con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF 's (Nota 20)

##### Unidad Monetaria

La Ley de Integración Monetaria aprobada con fecha 30 de noviembre de 2000, establece que a partir del 1 de enero de 2001, el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, será moneda de curso legal en El Salvador y que todas las transacciones que se realicen en el sistema financiero, se expresarán en dólares. Los libros de la Titularizadora de Activos se llevan en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, representados por el símbolo \$ en los estados financieros adjuntos.



### Principales políticas contables utilizadas

- a. **Período contable**  
El período contable de los estados financieros es del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año.
- b. **Bases de preparación y presentación de los Estados Financieros**  
Los estados financieros se preparan sobre la Base del Costo Histórico y su presentación de acuerdo con normativas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero.
- c. **Corrección monetaria**  
Los reconocimientos monetarios por variaciones en los precios de los bienes se reconocen en el momento que se producen.
- d. **Bases de conversión**  
Las operaciones en moneda, diferente del dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, se contabilizan al tipo de cambio vigente al cierre del período, no obstante al cierre del ejercicio la compañía no ha realizado transacciones monetarias diferentes al dólar estadounidense.
- e. **Propiedad, Planta y Equipo**  
La propiedad, planta y equipo se registra a su valor de adquisición más todos los gastos necesarios para poner en buen funcionamiento el equipo adquirido. Actualmente la entidad únicamente tiene registrados bienes muebles.
- f. **Depreciación**  
La depreciación de la propiedad, planta y equipo se realiza de la siguiente forma:
  - Equipo de Cómputo y Mobiliario de Oficina 5 años

La depreciación registrada al 31 de diciembre de 2013 y 2012, corresponde a bienes muebles. No se poseen bienes inmuebles.
- g. **Otros Activos Corrientes**  
Los otros activos corrientes se registran en el momento de realizarse la transacción reflejándose a su valor transado.
- h. **Impuestos Diferidos e Impuestos Sobre la Renta**  
De existir una diferencia significativa entre la base contable y la Ley de Impuesto Sobre la Renta, se realizará el cálculo del impuesto, de acuerdo con la Ley de Impuesto Sobre la renta, registrándose contablemente la diferencia temporaria.
- i. **Derechos sobre excedentes de patrimonios separados**  
Los derechos sobre excedentes de patrimonios separados se determinan al momento de la constitución de los mismos.
- j. **Indemnización**  
Las indemnizaciones de los empleados se hacen sobre la base del Código de Trabajo vigente.
- k. **Gastos de emisión y colocación de valores de deuda**  
Los gastos de emisión y colocación de valores de deuda, se determinan de acuerdo al estudio realizado por las emisiones y colocaciones que se efectúen.
- l. **Ingresos de explotación**  
Los ingresos de explotación se registran sobre la base de lo devengado al momento de realizarse la transacción.



m. Flujo de Efectivo

Los flujos de efectivo de la compañía, se realizan a través de la cuenta de bancos, todas aquellas transacciones que no tengan relación con la cuenta, se concilian y presentan en el estado de flujo de efectivo.

n. Otros criterios contables adoptados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o exigidas por la Superintendencia del Sistema Financiero

De acuerdo con la normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, las licencias y programas computacionales se registran como activos intangibles y se amortizan en un período razonable de uso. La administración ha definido una vida útil de 5 años.

### NOTA 3 CAMBIOS CONTABLES

Durante el período no existieron cambios importantes.

### NOTA 4 RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Durante el período no se determinan riesgos en las inversiones en instrumentos financieros.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, tiene establecido considerar de acuerdo al Manual de Gobierno Corporativo que posee, identificar las dimensiones dentro del espectro de la empresa, basándose en las Normas de Gobierno Corporativo para las Entidades Financieras (NPB4-48) emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero. De acuerdo a lo anterior Hencorp Valores adopta su Manual Integral de Riesgos, resumiendo lo más importante a continuación:

**Gestión y control integral de riesgos:**

La gestión de riesgos como tal implica la planeación, organización, dirección, ejecución y seguimiento de procesos, actividades y estrategias tendientes a la identificación, evaluación, medición y monitoreo de los riesgos, en la búsqueda de la protección de los inversionistas, los Fondos de Titularización y la Sociedad Titularizadora como empresa.

**Factores de riesgo:**

Los factores de riesgo están conformados por los agentes o causas de las cuales se deriva el riesgo, es decir, por todos los aspectos que contribuyen a su materialización.

Riesgos

**Riesgo Reputacional:**

Proviene del potencial daño comercial a la marca y prestigio de la empresa por operaciones que resulten con problemas en el mercado derivados de la falta de información o de la falta de claridad en la estructuración del Fondo de Titularización, de sus documentos legales, o de las características de los Valores de Titularización. Asimismo, este riesgo también puede derivarse de la administración inadecuada del originador de los activos o flujos cedidos. El riesgo Reputacional se mitiga de forma significativa con la adecuada divulgación de toda la información relevante al inversionista para la inversión en los Valores de Titularización, y del traslado completo de la información referente a las obligaciones de las partes involucradas en una titularización, incluyendo las obligaciones del originador.

**Riesgo Operativo:**

Se presenta en la forma operativa en que se manejen los Fondos de Titularización, para dar cumplimiento a las obligaciones administrativas, fiscales y relacionados con inversionistas de Valores de Titularización colocados, de acuerdo con Contratos de Titularización firmados en la integración de los Fondos de Titularización, normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero y Ley aplicables a la Empresa como tal y los Fondos de Titularización.



**Riesgo de fraude interno o externo:**

Proviene de la posibilidad de que los activos de la sociedad Titularizadora o de los Fondos de Titularización sean víctimas de fraudes perpetrados por personas que laboran internamente en la empresa, o por parte de proveedores o clientes. La contingencia del fraude es mitigada por esquemas operativos que maximicen el trabajo por conducto de entidades autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, y por el adecuado seguimiento y control del uso de fondos interno para evitar de forma preventiva el fraude.

**Daños materiales:**

Proviene de la interrupción de las operaciones de la empresa debido a daños relevantes que interrumpen los negocios afectando instalaciones físicas o sistemas. Este riesgo se mitiga por medio de redundancias en la operación de sistemas que permitan levantarlos operativamente de forma oportuna, y de operar en instalaciones adecuadas que eviten riesgos de daños materiales o humanos.

**NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS**

Al 31 de diciembre de 2013 la sociedad presenta un saldos por U\$ 8,700.00 que corresponde a otras cuentas por cobrar a personal.

Hencorp Valores, S.A. – Titularizadora, es miembro del grupo de Hencorp Capital, LC y tiene transacciones y relaciones importantes con miembros del grupo. Debido a estas relaciones es posible que los términos de estas transacciones no sean los mismos que resultarían de transacciones entre entidades totalmente independientes.

Los saldos de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas al 31 de diciembre, se detallan a continuación:

Inversiones efectuadas	U\$ 2, 600,000.00
Ingresos obtenidos por rendimientos	23,474.24

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, forma parte de Grupo Hencorp LC un grupo sólido comprometido a ofrecer plataformas de servicios, oportunidades de fondos de inversión, y cuyo objetivo es ayudar a sus clientes a alcanzar el éxito financiero en un negocio global. Hencorp Inc., posee más del 25% de participación accionaria en Hencorp Valores, S.A., Titularizadora así como poder administrativo.

**NOTA 6 IMPUESTO SOBRE LA RENTA - DIFERIDO**

Al 31 de diciembre de 2013 el saldo del impuesto sobre la renta diferido es de US\$ 0.00 y para el 31 de diciembre de 2012 es de US\$64.83. Al 31 de diciembre de 2013 el saldo del impuesto sobre la renta es de US\$ 147,195.83 y para el 31 de diciembre de 2012 es de US\$ 39,030.33

**NOTA 7 ACTIVOS CORRIENTES**

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 se tienen otros activos corrientes de acuerdo al siguiente detalle:

**A) Depósitos en Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios:**

	<u>31 diciembre</u> <u>2013</u>	<u>31 diciembre</u> <u>2012</u>
Depósitos en cuentas corrientes	US\$ 99,498.95	US\$ 31,988.99
Depósitos en cuentas ahorro	3,187.09	154.21
Depósitos a Plazo	25,000.00	25,000.00
<b>Total Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios</b>	<b>US\$ 127,686.04</b>	<b>US\$ 57,143.20</b>



## B) Cuentas y Documentos por Cobrar:

	<u>31 diciembre</u> <u>2013</u>	<u>31 diciembre</u> <u>2012</u>
Otras cuentas por cobrar	US\$ 186,592.18	US\$ 182,524.36
Otros	528,005.27	161,215.27
Casa corredores de Bolsa	3,314.34	0.00
<b>Total Cuentas y Documentos por Cobrar</b>	<b>US\$ 717,911.79</b>	<b>US\$ 343,739.63</b>

La cuenta de otros, representa cuentas por cobrar con cargo a Fondos de Titularización en proceso de integración.

## C) Inversiones Financieras

Al 31 de diciembre de 2013, se tienen inversiones financieras por un total de U\$ 858,687.89 las cuales se desglosan de la siguiente forma:

a) Inversiones en 500 Acciones Conservadas para Negociación de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. por US\$ 22,000.00, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha 03 de junio de 2013 a valor de US\$44.00 cada una.

b) Inversiones en VTHVCOP01 disponibles para la venta por valor de U\$ 50,025.91 menos amortizaciones de U\$ 528.77, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha de 03 de octubre de 2013 la cual tiene la siguiente características:

Tramo 1

VTHVINT01 - Tramo 2

Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de Administradora del "Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Corporación Piramide 01" (FTHVCOP01)

Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Corporación Piramide 01" (FTHVCOP01)

Tasa de interés a pagar: 6.85% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:

US\$100.00 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Fecha de vencimiento: 27 de agosto de 2021

Plazo del tramo: 96 meses

c) Inversiones en reportos para negociación por U\$ 787,190.75 las cuales se encuentran integradas de la siguiente manera:

<b>Fecha operación</b>	<b>Corredor de Bolsa de Valores</b>	<b>Valor transado U\$</b>
11/12/2013	Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V.	70,000.00
11/12/2013	Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V.	107,556.66
18/12/2013	Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V. –renovación	121,695.07
27/12/2013	Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V.	487,939.02
	<b>TOTAL</b>	<b>787,190.75</b>

Al 31 de diciembre de 2012, se tenían inversiones financieras disponibles para la venta por US\$191,473.30, adquiridos por medio de la Bolsa de Valores con fecha 10 de agosto de 2012 por un monto de US\$ 104,700.00 y 10 de octubre de 2011 por un monto de US\$100,000.00, los cuales tienen las siguientes características:

**VTHVINT01 - Tramo 2**

Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de Administradora del "Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Apoyo Integral 01" (FTHVINT01)

Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Apoyo Integral 01" (VTHVINT01)

Tasa de interés a pagar: 6.75% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: US\$100.00 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Fecha de vencimiento: 10 de agosto de 2019

Plazo del tramo: 84 meses

**VTHVAAC01 - Tramo 1**

Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de Administradora del "Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01" (FTHVAAC01)

Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01" (VTHVAAC01)

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: US\$100.00 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019

Plazo del tramo: 96 meses

Además al 31 de diciembre de 2012, Hencorp Valores, S.A. – Titularizadora, compró Letes por un monto total de US\$ 732,267.64 los cuales se detallan de acuerdo al siguiente detalle:

**LETE 2012-D – SERIE P-2**

Forma de emisión: Anotación en cuenta

Emisor: Ministerio de Hacienda

Días de vencimiento: 242

Fecha de operación: 19/12/2012

Fecha de vencimiento: 21/08/2013

Mercado: Reportos

Plazo: reporto a 14 días

Fecha de liquidación 19/12/2012

Valor nominal: U\$ 159,977.12

Valor transado: US\$ 159,977.12

Comisión Bolsa: US\$ 17.33

Casa: Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V.

Precio de recompra: 100.2523835616

Rendimiento neto: 6.01%

Valor a liquidar: **US\$ 160,011.78**

Mto. Dado en garantía: US\$ 174,000.00

Comisión casa: US\$ 17.33

Valor de recompra: US\$ 160,380.88

Rendimiento bruto: 6.58%

**LETE 2012-D – SERIE P-4**

Forma de emisión: Anotación en cuenta

Emisor: Ministerio de Hacienda

Días de vencimiento: 294

Fecha de operación: 20/12/2012

Fecha de vencimiento: 14/10/2013

Mercado: Reportos

Plazo: reporto a 14 días



Fecha de liquidación 20/12/2012

Valor nominal: US\$ 87,945.60

Valor transado: US\$ 87,945.60

Comisión Bolsa: US\$ 9.53

Casa: Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V.

Precio de recompra: 100.2792328767

Rendimiento neto: 6.71%

Valor a liquidar: **US\$ 87,964.66**

Mto. Dado en garantía: US\$ 96,000.00

Comisión casa: US\$ 9.53

Valor de recompra: US\$ 88,191.17

Rendimiento bruto: 7.28%

**NTTIGO2017 – SERIE -----**

Forma de emisión: Anotación en cuenta

Emisor: Telemovil Finance Co. LTD.

Días de vencimiento: 1,715

Fecha de operación: 26/12/2012

Fecha de vencimiento: 01/10/2017

Mercado: Reportos

Plazo: reporto a 14 días

Fecha de liquidación 26/12/2012

Valor nominal: US\$ 484,344.92

Valor transado: US\$ 484,344.92

Comisión Bolsa: US\$ 52.48

Casa: Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V.

Precio de recompra: 100.2715616438

Rendimiento neto: 6.51%

Valor a liquidar: **US\$ 484,449.88**

Mto. Dado en garantía: US\$ 557,000.00

Comisión casa: US\$ 52.48

Valor de recompra: US\$ 485,660.22

Rendimiento bruto: 7.08%

**NOTA 8 MUEBLES**

Los bienes muebles se amortizan bajo el método de línea recta, considerándoles una vida útil de 60 meses.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el detalle de los bienes muebles se muestra a continuación:

	Valor Original	Depreciación Acumulada	Valor Pendiente Depreciar
<b>Mobiliario y Equipo de Oficina</b>			
Saldo al 31 de diciembre de 2011	1,321.24	(400.72)	920.52
Aumentos	0.00	(264.24)	(264.24)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	<b>U\$ 1,321.24</b>	<b>U\$ (664.96)</b>	<b>U\$ 656.28</b>
Aumentos	0.00	(264.25)	(264.25)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>U\$ 1,321.24</b>	<b>U\$ (929.21)</b>	<b>U\$ 392.03</b>
<b>Equipo de Cómputo</b>			
Saldo al 31 de diciembre de 2011	4,069.12	(2,681.87)	1,387.25
Aumentos	3,868.05	(975.11)	2,892.94
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	<b>U\$ 7,937.17</b>	<b>\$ (3,656.98)</b>	<b>\$ 4,280.19</b>
Aumentos	0.00	(1,372.53)	(1,372.53)
Ajustes	0.00	50.31	50.31
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>U\$ 7,937.17</b>	<b>U\$ (4,979.20)</b>	<b>U\$ 2,957.97</b>
<b>Vehículos</b>			
Saldo al 31 de diciembre de 2012	0.00	0.00	0.00
Aumentos	103,648.25	(8,637.35)	95,010.90
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>U\$ 103,648.25</b>	<b>U\$ (8,637.35)</b>	<b>U\$ 95,010.90</b>



<b>TOTALES</b>	<b>Valor Original</b>	<b>Depreciación Acumulada</b>	<b>Valor Pendiente Depreciar</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	5,390.36	(3,082.59)	2,307.77
Aumentos	<u>3,868.05</u>	<u>(1,239.35)</u>	<u>2628.70</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	<b>\$ 9,258.41</b>	<b>\$ (4,321.94)</b>	<b>\$ 4,936.47</b>
Aumentos	103,648.25	(10,274.13)	95,010.90
Ajustes	0.00	50.31	50.31
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2013</b>	<b><u>U\$ 112,906.66</u></b>	<b><u>U\$ (14,545.76)</u></b>	<b><u>U\$ 98,360.91</u></b>

## NOTA 9 ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el detalle de los activos intangibles es el que se muestra a continuación:

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2013:

<b>Descripción</b>	<b>Valor original</b>	<b>Valor amortización acumulada</b>	<b>Valor pendiente amortizar</b>
Licencias servidor Dell Power	U\$ 2,102.56	U\$ 2,102.56	0.00
Licencias office computadoras escritorio	242.65	242.65	0.00
Desarrollo sitio web	497.57	497.57	0.00
Sistema informático titularización (SIT)	40,000.00	40,000.00	0.00
Gastos organización	79,658.57	79,658.57	0.00
<b>Total activos intangibles</b>	<b><u>U\$ 122,501.35</u></b>	<b><u>U\$ 122,501.35</u></b>	<b><u>0.00</u></b>

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2012:

<b>Descripción</b>	<b>Valor original</b>	<b>Valor amortización acumulada</b>	<b>Valor pendiente amortizar</b>
Licencias servidor Dell Power	U\$ 2,102.56	U\$ 1,857.22	U\$ 245.34
Licencias office computadoras escritorio	242.65	206.19	36.46
Desarrollo sitio web	497.57	406.31	91.26
Sistema informático titularización (SIT)	40,000.00	32,666.71	7,333.29
Gastos organización	<u>79,658.57</u>	<u>65,054.46</u>	<u>14,604.11</u>
<b>Total activos intangibles</b>	<b><u>U\$ 122,501.35</u></b>	<b><u>U\$ 100,190.89</u></b>	<b><u>U\$ 22,310.46</u></b>

## NOTA 10 CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el saldo de dicha cuenta el detalle se presenta a continuación:

	<b><u>31 diciembre 2013</u></b>	<b><u>31 diciembre 2012</u></b>
Por Pagar a Empleados	U\$ 0.00	U\$ 35,000.00
Retenciones por pagar	27,767.10	21,017.89
Impuestos retenidos	7,805.05	6,939.51
Cuentas por pagar servicios	12.53	999.98
Provisiones por pagar	12,100.00	2,480.00
Otras Cuentas por Pagar	0.00	100.00
<b>Total Cuentas por Pagar</b>	<b><u>U\$ 47,684.68</u></b>	<b><u>U\$ 66,537.38</u></b>



## NOTA 11 IMPUESTO SOBRE LA RENTA

El cálculo del impuesto sobre la renta para el ejercicio 2013 y 2012 es el siguiente:

		<b>Calculo Impuesto</b>	<b>Diferencia Temporaria</b>	<b>Impuesto a Pagar</b>
Resultados sujetos de ISR al 31 de diciembre 2013	527,256.31	158,176.89	0.00	158,176.89
Menos				
Reserva Legal	36,907.94	(11,072.38)	0.00	(11,072.38)
Ingresos Exentos ISR DIFERIDO	64.83	(19.45)	0.00	(19.45)
Mas				
Amortización Acumulada Licencias y Concesiones	281.80	0.00	84.54	84.54
Amortización Acumulada Sitio Web	82.90	0.00	24.87	24.87
Reserva Legal no Deducible ingreso exento	4.54	1.36	0.00	1.36
Gastos no deducibles	0.00	0.00	0.00	0.00
Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta	490,652.78			
Impuesto Sobre la Renta	147,195.83			
<b>Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido</b>		<b>147,086.42</b>	<b>109.41</b>	<b>147,195.83</b>

Al 31 de diciembre de 2012 el saldo del impuesto sobre la renta diferido asciende a \$ 64.83 y el cálculo de impuesto de renta asciende a \$ 39,030.33, el cálculo para el año 2012 es el siguiente:

		<b>Calculo Impuesto</b>	<b>Diferencia Temporaria</b>	<b>Impuesto a Pagar</b>
Resultados al 31 de diciembre 2012	138,978.88	41,693.66	0.00	41,693.66
Menos:				
Reserva Legal	9,728.52	(2,918.56)	0.00	(2,918.56)
Ingresos Exentos ISR DIFERIDO	170.57	(51.17)	0.00	(51.17)
Mas:				
Amortización Acumulada Licencias y Concesiones	469.04	0.00	140.71	140.71
Amortización Acumulada Sitio Web	99.51	0.00	29.85	29.85
Reserva Legal no Deducible ingreso exento	11.94	3.58	0.00	3.58
Gastos no deducibles	440.81	132.24	0.00	132.24
Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta	130,101.09			
Impuesto Sobre la Renta	39,030.33			
<b>Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido</b>		<b>38,859.76</b>	<b>170.57</b>	<b>39,030.33</b>

Impuesto sobre la renta año 2013	U\$ 147,195.83
(-) Pago a cuenta 2013	19,549.41
Total impuesto a pagar	<u>U\$ 127,646.42</u>

## NOTA 12 PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, no se tienen cuentas por pagar como provisiones diferentes de los mostrados en el balance general.



### NOTA 13 CAPITAL SOCIAL

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el capital social asciende a US\$1,130,000.00 encontrándose íntegramente suscrito y pagado, siendo la composición accionaria del mismo la siguiente:

#### Al 31 de Diciembre de 2013 y 2012

<b>ACCIONISTA</b>	<b>No. Acciones</b>	<b>Porcentaje Participación</b>
Hencorp, Inc	4379	77.50%
FHH Corp	356	6.30%
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	915	16.20%
<b>TOTAL</b>	<b><u>5,650</u></b>	<b><u>100.00%</u></b>

La sociedad posee como accionista controlador a Hencorp Becstone, Inc. con 4,379 acciones que ascienden a US\$ 875,800.00 siendo la participación del 77.50% del total del capital; lo cual fue informado a la Superintendencia del Sistema Financiero oportunamente para la constitución de la sociedad.

Durante el período no se tuvieron incumplimientos en el nivel mínimo de patrimonio.

### NOTA 14 CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, no se tienen pasivos contingentes.

### NOTA 15 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, no se tienen cauciones obtenidas de terceros.

### NOTA 16 SANCIONES

Durante el período 2013 y 2012, no se tuvieron sanciones por incumplimiento de parte de la Superintendencia del Sistema financiero.

### NOTA 17 OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES Y HECHOS POSTERIORES

a) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Asociación Liceo Francés Cero Uno

Según acta No. 10 de Junta Directiva, de fecha 22 de mayo de 2010, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Asociación Liceo Francés 01", por un monto de hasta Dos Millones Quinientos Ochenta Mil Dólares de los Estados Unidos de América (\$2,580,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), en sesión No. CD-11/2010 de fecha 16 de junio de 2010, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), de conformidad al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0038-2010 de fecha 23 de noviembre de 2010. Las características de la emisión del fondo se detallan a continuación:



1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVALF CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Asociación Liceo Francés Cero Uno, cuya abreviación es VTHVALF CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVALF CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización – Títulos de Deuda”.
4. Monto de la Emisión: Hasta Dos Millones Quinientos Ochenta Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVALF CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Asociación Liceo Francés.
8. Plazo: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés Mínima a Pagar: 6.00% anual
10. Tasa de Interés Máxima a Pagar: 7.00% anual
11. Fecha de Colocación: 26 de noviembre de 2010
12. Fecha de Liquidación: 29 de noviembre de 2010
13. Fecha de vencimiento: 29 de noviembre de 2020

b) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno

Según acta No. 16 de Junta Directiva, de fecha 24 de septiembre de 2010, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de “Valores de Titularización” – Títulos de Deuda a Cargo del “Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 01”, por un monto de hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 20,815,000.00).

El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), en sesión No. CD-24/2010 de fecha 7 de diciembre de 2010, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero), de conformidad al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0044-2010 de fecha 27 de diciembre de 2010. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVAMS CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno, cuya abreviación es VTHVAMS CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAMS CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización – Títulos de Deuda”.
4. Monto de la Emisión: Hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.



6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVAMS CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de San Salvador.
8. Plazo Tramo 1: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Tasa de Interés Tramo 1: 6.25% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 5.00% anual
12. Fecha de Colocación: 30 de diciembre de 2010
13. Fecha de Liquidación: 3 de enero de 2011
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 3 de enero de 2021
15. Fecha de vencimiento Tamo 2: 3 de enero de 2016



c) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlan Cero Uno

Según acta No. 23 de Junta Directiva, de fecha 14 de junio de 2011, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlan 01", por un monto de hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,488,500.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-15/2011 de fecha 28 de julio de 2011 y sesión de Concejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-01/2011 de fecha 22 de septiembre de 2011, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0022-2011 de fecha 03 de octubre de 2011. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVAAC CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Uno, cuya abreviación es VTHVAAC CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAAC CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Diez Millones Cuatrocientos Ochenta y Ocho Mil Quinientos Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVAAC CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.
8. Plazo: Noventa y Seis meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés a Pagar: 6.00% anual
10. Fecha de Colocación: 7 de octubre de 2011
11. Fecha de Liquidación: 10 de octubre de 2011
12. Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019



d) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Uno

Según acta No. 26 de Junta Directiva, de fecha 19 de septiembre de 2011, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 01", por un monto de hasta Veinte Millones Ochocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 4,418,400.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-05/2011 de fecha 19 de octubre de 2011, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0023-2011 de fecha 16 de noviembre de 2011. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVAST CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Uno, cuya abreviación es VTHVAST CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAST CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Cuatro Millones Cuatrocientos Dieciocho Mil Cuatrocientos Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVAST CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de Santa Tecla.
8. Plazo: Noventa y Seis meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés a Pagar: 6.00% anual
10. Fecha de Colocación: 1 de diciembre de 2011
11. Fecha de Liquidación: 2 de diciembre de 2011
12. Fecha de vencimiento: 2 de diciembre de 2019

e) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Apoyo Integral Cero Uno

Según acta No. 40 de Junta Directiva, de fecha 01 de agosto de 2012, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01", por un monto de hasta Quince Millones Ochocientos Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 15,800,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-28/2012 de fecha 27 de julio de 2012, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0012-2012 de fecha 02 de agosto de 2012. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVINT CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral Cero Uno, cuya abreviación es VTHVINT CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVINT CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización – Títulos de Deuda”.
4. Monto de la Emisión: Hasta Quince Millones Ochocientos Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVINT CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A.
8. Plazo Tramo 1: Cuarenta y Ocho meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Ochenta y Cuatro meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Tasa de Interés Tramo 1: 5.00% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 6.75% anual
12. Fecha de Colocación: 8 de agosto de 2012
13. Fecha de Liquidación: 10 de agosto de 2012
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 10 de agosto de 2016
15. Fecha de vencimiento Tamo 2: 10 de agosto de 2019

f) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Sonsonate Cero Uno

Según acta No. 37 de Junta Directiva, de fecha 21 de mayo de 2012, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de “Valores de Titularización” – Títulos de Deuda a Cargo del “Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01”, por un monto de hasta Doce Millones Cuatrocientos Ochenta y Siete Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 12,487,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-40/2012 de fecha 03 de octubre de 2012, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM- EM-0019-2012 de fecha 16 de octubre de 2012. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVASO CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate Cero Uno, cuya abreviación es VTHVASO CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVASO CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización – Títulos de Deuda”.
4. Monto de la Emisión: Hasta Doce Millones Cuatrocientos Ochenta y Siete Mil Dólares de los Estados Unidos de América.



5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVASO CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de Sonsonate.
8. Plazo Tramo 1: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Tasa de Interés Tramo 1: 5.15% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 6.55% anual
12. Fecha de Colocación: 17 de octubre de 2012
13. Fecha de Liquidación: 19 de octubre de 2012
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 19 de octubre de 2017
15. Fecha de vencimiento Tamo 2: 19 de octubre de 2022

g) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – San Salvador 02

Según acta No. 42 de Junta Directiva, de fecha 12 de octubre de 2012, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02", por un monto de hasta Diez Millones Quinientos Treinta y Nueve Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,539,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-02/2013 de fecha 09 de enero de 2013, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM- EM-0002-2013 de fecha 23 de enero de 2013. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVAMS CERO DOS.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador cero dos, cuya abreviación es VTHVAMS CERO DOS.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al VTHVAMS CERO DOS, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Diez Millones Quinientos Treinta y Nueve Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVAMS CERO DOS y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de San Salvador.
8. Plazo Tramo 1: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Tasa de Interés Tramo 1: 5.15% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 6.55% anual
12. Fecha de Colocación: 28 de enero de 2013
13. Fecha de Liquidación: 28 de enero de 2013
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 28 de enero de 2018
15. Fecha de vencimiento Tramo 2: 28 de enero de 2023



h) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma 01

Según acta No. 45 de Junta Directiva, de fecha 29 de noviembre de 2012, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma 01", por un monto de hasta Ochenta Millones Trescientos Cincuenta y Cuatro Mil Novecientos Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 80,354,900.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-05/2013 de fecha 30 de enero de 2013, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0003-2013 de fecha 14 de febrero de 2013. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVCPA CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno, cuya abreviación es VTHVCPA CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVCPA CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Cincuenta y Ocho Millones Doscientos Ochenta y Ocho Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVCPA CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma.
8. Plazo Tramo 1: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Ciento Cuarenta y Cuatro meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Plazo Tramo 3: Ciento Ochenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
11. Tasa de Interés Tramo 1: 4.75% anual
12. Tasa de Interés Tramo 2: 5.15% anual
13. Tasa de Interés Tramo 3: 5.93% anual
14. Fecha de Colocación: 18 de febrero de 2013
15. Fecha de Liquidación: 18 de febrero de 2013
16. Fecha de vencimiento Tamo 1: 18 de febrero de 2018
17. Fecha de vencimiento Tamo 2: 18 de febrero de 2025
18. Fecha de vencimiento Tamo 3: 18 de febrero de 2028



i) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Corporación Pirámide 01

Según acta No. 54 de Junta Directiva, de fecha 12 de abril de 2013 2012, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01", por un monto de hasta Ocho Millones Cuatrocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 8,415,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-30/2013 de fecha 31 de Julio de 2013, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0013-2013 de fecha 20 de agosto de 2013. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVCOP CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno, cuya abreviación es VTHVCOP CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVCOP CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Ocho Millones Cuatrocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVCOP CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Corporación Pirámide, S.A. de C.V., JSH de El Salvador, S.A. de C.V., Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V., Premiun Steak Restaurants, S.A. de C.V.
8. Plazo Tramo Único: Noventa y seis meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés: 6.85% anual
10. Fecha de Colocación: 27 de agosto de 2013
11. Fecha de Liquidación: 27 de agosto de 2013
12. Fecha de vencimiento Tamo: 27 de agosto de 2021

j) Modificaciones de Pacto Social

1. Con fecha 25 de mayo de 2012 en Acta No. 8 de Junta Extraordinaria de Accionistas, se acuerdo Modificar el Pacto Social de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora en lo relativo al Capital Social de la sociedad, suscripción y pago del Capital Social, modificación de las clausulas CUARTA, SEXTA, DECIMA SEGUNDA, VIGESIMA NOVENA, TREGESIMA SEGUNDA Y TRIGESIMA QUINCAT para ser congruentes con las leyes vigentes, incorporación en un solo texto de todas las clausulas y designación de Ejecutor Especial.

Mediante Escritura de Modificación de Pacto Social de Fecha 10 de Agosto de 2012, ante los oficios notariales de Gustavo Arnoldo Lozano Melara, se las clausulas CUARTA, SEXTA, DECIMA SEGUNDA, VIGESIMA NOVENA, TREGESIMA SEGUNDA Y TRIGESIMA QUINCAT para ser congruentes con las leyes vigentes, siendo autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en Sesión No. CD-30/2012, de fecha veinticinco de julio del año 2012, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 74 del Libro 2998 del Registro de Sociedades, del Folio 361 al Folio 390, fecha de inscripción: San Salvador, 2 de octubre de 2012.



2. Con fecha 15 de julio de 2011 en Acta No. 5 de Junta Extraordinaria de Accionistas, se acordó modificar el Pacto Social de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora en lo relativo a la conformación de la Junta Directiva de la Sociedad y designación de Ejecutor Especial; acordando que la Junta Directiva estara integrada por cuatro Directores Propietarios que se designarán: Director Presidente, Director Vicepresidente, Director Secretario y Director Propietario; asimismo se acuerdo que habrian cuatro suplentes.

Mediante Escritura de Modificación de Pacto Social de Fecha 5 de Marzo de 2012, ante los oficios notariales de Benjamín Rodríguez Juárez, se modificaron las clausulas VIGESIMA TERCERA: ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD y VIGESIMA SEPTIMA: REUNIONES, QUÓRUM Y DECISIONES DE LA JUNTA DIRECTIVA, siendo autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en Sesión No. CD-06/2012, de fecha uno de febrero del año 2012, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 88 del Libro 2921 del Registro de Sociedades, del Folio 444 al Folio 451, fecha de inscripción: San Salvador, 11 de mayo de 2012.

k) Junta Directiva Vigente

Con fecha 15 de julio de 2011 en Acta No. 5 de Junta Ordinaria de Accionistas, se eligieron los nuevos directores en base a la Modificación al Pacto Social acordada en Acta No. 5 de Junta Extraordinaria de Accionistas; siendo elegida para un plazo de 5 años a partir de la inscripción de la respectiva credencial en el Registro de Comercio; quedando conformada de la siguiente manera:

<b>Nombre del administrador</b>	<b>Cargo</b>
Raúl Henríquez Marroquín	Director Presidente
Víctor Manuel Henríquez Martínez	Director Vicepresidente
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	Director Secretario
Jaime Guillermo Dunn de Avila	Director Propietario
Felipe Holguín	Primer Director Suplente
Rafael Antonio Mejía Moreno	Segundo Director Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Tercer Director Suplente
Victor Guillermo Quijano Portillo	Cuarto Director Suplente

La credencial de elección de Junta Directiva se encuentra inscrita en el Registro de Comercio al Número 27 del Libro 2923 del Registro de Sociedades del Folio 157 al Folio 159, fecha de inscripción: San Salvador, 15 de mayo de 2012.

Junta Directiva al 31 de Diciembre de 2011

Al 31 de diciembre de 2011, la Junta Directiva estaba conformada por:

<b>Nombre del administrador</b>	<b>Cargo</b>
Raúl Henríquez Marroquín	Director Presidente
Víctor Manuel Henríquez Martínez	Director Vicepresidente
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	Director Secretario
Felipe Holguín	Primer Director Suplente
Rafael Antonio Mejía Moreno	Segundo Director Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Tercer Director Suplente





## **NOTA 18 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS**

Según acta número 64 de Junta Directiva, celebrada el 15 de enero de 2014, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2013; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 18 de febrero de 2014.

Según acta número 49 de Junta Directiva, celebrada el 30 de enero de 2013, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2012; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 25 de febrero de 2013.

## **NOTA 19 LITIGIOS PENDIENTES**

Al 31 de diciembre de 2013, no hemos recibido por parte del asesor legal, divulgación sobre la existencia o no de litigios judiciales ó administrativos pendientes, que pudieran afectar materialmente el patrimonio de la compañía.

## **NOTA 20 SUMARIO DE DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y LAS NORMAS CONTABLES PARA SOCIEDADES DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EMITIDAS POR LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.**

La administración de la Titularizadora ha establecido inicialmente las siguientes diferencias principales, con respecto a su giro de negocio, entre las normas internacionales de información financiera (NIIF) y las normas contables para sociedades de titularización de activos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

1. Las NIIF requieren que debe revelarse información acerca de los valores razonables de cada clase o grupo de sus activos y pasivos de carácter financiero.
2. Las inversiones se clasifican en inversiones financieras para conservarse hasta su vencimiento y se presentan al costo o valor de mercado, el menor. Las NIIF requieren que las inversiones se clasifiquen en las siguientes categorías: activos financieros a su valor razonable a través de pérdidas y ganancias; préstamos y cuentas por cobrar originados por la entidad; activos financieros disponibles para la venta; e inversiones mantenidas hasta el vencimiento. La clasificación de las inversiones es la base para determinar el método de valuación correspondiente. De igual manera, se requiere que la baja de un activo financiero que conlleve la obtención de un nuevo activo financiero, la compañía reconozca el nuevo activo financiero al valor razonable. Además no se están realizando todas las divulgaciones relacionadas con el uso de los instrumentos financieros por ejemplo:
  - i. Los objetivos y políticas concernientes a la gestión de los riesgos financieros, incluyendo su política respecto a la cobertura, desglosada para cada uno de los tipos principales de transacciones previstas.
  - ii. La información sobre naturaleza de los riesgos cubiertos, tale scomorriesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de moneda y resgo de tasa de interes.
3. La política contable respecto a los gastos de organización, es reconocerse como activos intangibles y amortizarse por periodos de hasta cinco años; en opinión de la administración la compañía durante los primeros dos años estaba en proceso de abrir mercados y no era razonable aplicar a resultados dichas erogaciones. Las NIIF 38 requiere el reconocimiento contable de un activo intangible si y solo si, son utilizados en la producción o suministro de bienes y servicios.





4. La normativa contable emitida por la Superintendencia de Valores ahora Superintendencia de Sistema financiero requiere que para propósitos de publicación de los estados financieros estos deben estar expresados en miles, según moneda de curso legal. Las NIIF requieren que los estados financieros deben mostrar su imagen fiel de la situación financiera, prevaleciendo la sustancia antes que la forma.
5. La NIIF requiere la divulgación de información cualitativa y cuantitativa sobre la exposición a los riesgos derivados de instrumentos financieros, incluyendo los riesgos de crédito, liquidez y mercado. Igualmente, se requiere la divulgación de un análisis de sensibilidad por cada tipo de riesgo de mercado a los cuales está expuesta la compañía, así como los métodos y supuestos utilizados.

**HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA****ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE JULIO 2014**

<b>5</b>	<b>INGRESOS</b>		<b>661,424.04</b>
51	INGRESOS POR EXPLOTACION		627,641.10
510	INGRESOS POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	558,891.10	
512	INGRESOS DIVERSOS	68,750.00	
52	INGRESOS FINANCIEROS		33,747.94
521	INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	33,067.16	
522	INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	680.78	
53	INGRESOS EXTRAORDINARIOS		35.00
530	INGRESOS EXTRAORDINARIOS	35.00	
<b>4</b>	<b>EGRESOS</b>		<b>473,643.89</b>
41	COSTOS DE EXPLOTACION		452,693.75
410	GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	79,059.36	
411	GASTOS GENERALES DE ADMON Y PERSONAL DE OPERAC DE TITULARIZADORA	360,937.46	
412	GASTOS POR DEPRECIACION, AMORTIZACION Y DETERIORO	12,696.93	
42	GASTOS FINANCIEROS		20,950.14
422	GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	4,209.82	
423	GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	16,388.32	
425	OTROS GASTOS FINANCIEROS	352.00	
	<b>UTILIDAD ANTES DE RESERVA LEGAL E IMPUESTO DE RENTA</b>		<b>187,780.15</b>
44	IMPUESTO SOBRE LA RENTA		52,390.66
440	IMPUESTO SOBRE LA RENTA	52,390.66	
	<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>		<b>135,389.49</b>

**HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA****BALANCE GENERAL AL 31 DE JULIO DE 2014**

<b>1</b>	<b>ACTIVO</b>		<b>3,056,789.80</b>
11	ACTIVO CORRIENTE		2,971,125.82
110	EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	300.00	
111	BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	109,439.81	
113	INVERSIONES FINANCIERAS	2,159,217.42	
114	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	655,232.11	
115	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	30,163.00	
117	RENDIMIENTOS POR COBRAR	4,073.90	
118	IMPUESTOS	12,699.58	
12	ACTIVO NO CORRIENTE		85,663.98
121	MUEBLES	85,663.98	
	<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>3,056,789.80</b>
<b>2</b>	<b>PASIVO</b>		<b>1,483,128.66</b>
21	PASIVO CORRIENTE		1,483,128.66
213	CUENTAS POR PAGAR	40,738.00	
215	IMPUESTOS POR PAGAR	52,390.66	
217	PASIVOS FINANCIEROS NEGOCIABLES	1,390,000.00	
<b>3</b>	<b>PATRIMONIO</b>		<b>1,573,661.14</b>
31	CAPITAL		1,147,400.00
310	CAPITAL SOCIAL	1,147,400.00	
32	RESERVAS DE CAPITAL		57,830.00
320	RESERVAS DE CAPITAL	57,830.00	
34	RESULTADOS		368,431.14
340	RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS	233,041.65	
341	RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	135,389.49	
	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>3,056,789.80</b>

**CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISOS Y CONTROL PROPIAS**

6	CONTINGENCIAS DE COMPROMISOS Y CONTROL PROPIAS		
61	CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISOS DEUDORAS		153,568,925.71
610	GARANTIAS OTORGADAS	16,000.00	
613	OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	153,552,925.71	
	<b>TOTAL</b>		<b>153,568,925.71</b>
7	CONTINGENCIAS DE COMPROMISOS Y CONTROL ACREEDORAS		
71	CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS		153,568,925.71
710	RESPONSABILIDAD POR GARANTIAS OTORGADAS	16,000.00	
713	RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	153,552,925.71	
	<b>TOTAL</b>		<b>153,568,925.71</b>

## Anexo 5

### Declaración Jurada – Veracidad de la Información

En la ciudad de Antiguo Cuscatlán, a las dieciséis horas y treinta y tres minutos del día treinta de septiembre de dos mil catorce.- Ante mí, **MARÍA MARTHA DELGADO MOLINA**, Notario, del domicilio de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad, comparece **EDUARDO ARTURO ALFARO BARILLAS**, Ingeniero Mecánico, de cuarenta y cinco años de edad, con domicilio de San Salvador, Departamento de San Salvador, a quien conozco, portador de su Documento Único de Identidad número cero cero cuatrocientos veinte mil novecientos cincuenta- nueve, con Número de Identificación Tributaria cero seiscientos catorce- cero ochenta y un mil ciento sesenta y ocho- cero cero tres- seis, quien actúa en nombre y representación en su calidad de Secretario de la Junta Directiva y por lo tanto Representante Legal de la sociedad HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, que puede abreviarse HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA, con Número de Identificación Tributaria cero seiscientos catorce- cero veinte mil setecientos ocho- ciento uno- siete; sociedad que actúa en carácter de administradora del Fondo de Titularización denominado "FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO" cuya personería al final de este instrumento relacionaré, **Bajo Juramento Declara: Que la información proporcionada para fines del registro de la emisión del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno es veraz y refleja la situación financiera real de la Sociedad Titularizadora que represento y el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno administrado por mi representada.** EL SUSCRITO NOTARIO DOY FE: de ser legítima y suficiente la personería con la que actúa el compareciente por haber tenido a la vista: A) Testimonio de Escritura Pública de Modificación del Pacto Social de la sociedad HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, otorgada ante los oficios de la Notario Ana Virginia Samayoa Baron, a las ocho horas del día veintinueve de abril de dos mil catorce, en la cual consta la calificación favorable correspondiente, otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero, el día treinta de abril de dos mil catorce e inscrita en el Registro de Comercio el día catorce de mayo de dos mil catorce al Número SETENTA Y SIETE del Libro TRES MIL DOSCIENTOS CUARENTA Y NUEVE del Registro de Sociedades. En esta escritura constan todas las cláusulas por la cual se rige actualmente la sociedad HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA y en la cual se establece: Que la denominación de la sociedad es como aparece consignada; que su domicilio es la ciudad de San Salvador; que su plazo es indeterminado; que su finalidad social es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos; que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva integrada por cuatro Directores Propietarios y cuatro suplentes, quienes durarán en sus funciones CINCO AÑOS; que la representación judicial y extrajudicial y el uso de la firma social les corresponden al Director Presidente y al Director Secretario de la Junta Directiva, conjunta o separadamente, quienes tienen facultades suficientes para realizar actos como el presente; b) Credencial de Elección de Junta Directiva extendida por el Secretario de la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la sociedad, el día diecinueve de marzo de dos mil doce y en la cual consta que en Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la sociedad, celebrada en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, a las nueve horas del día quince de julio de dos mil once, en su punto dos, se acordó elegir a los nuevos miembros de la Junta Directiva; habiendo resultado electo como Director Secretario, el compareciente, Eduardo Arturo Alfaro Barillas, para el período de cinco años contados a partir de la inscripción de la credencial en el Registro de Comercio. Credencial que se encuentra inscrita en el Registro de Comercio al número VEINTISIETE del Libro DOS MIL NOVECIENTOS VEINTITRÉS del Registro de Sociedades el día quince de mayo de dos mil doce; y C) Que según consta en el Contrato de Titularización otorgado este mismo día, ante mis oficios notariales, la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora ejerce como administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO. Así se expresó el compareciente a quien explique los efectos legales de la presente Acta Notarial la cual consta de una y leído que le fue por mi todo lo escrito en su solo acto sin interrupción, manifestó conformidad, ratifico su contenido y firmamos. DOY FE.



## Anexo 6

## Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01 (FTHVASM01) y su Base de Proyección

### 1.0 Introducción

A continuación describiremos los supuestos de los Estados Financieros Proyectados den FTHVASM01. Iniciaremos tratando el tema de los ingresos, luego sobre la emisión y sus características esenciales así como los gastos y costos de la estructura. Finalmente trataremos sobre los mecanismos de cobertura del mismo. El Flujo de Efectivo Proyectado es el resultado de la integración de todos los supuestos. Los cálculos son realizados para una emisión de como mínimo un tramo que pagará el 7%.

### 2.0 Ingresos

Los ingresos del Fondo de Titularización provendrán de la cesión a título oneroso que realizará el Municipio de San Miguel de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los flujos financieros futuros de todos los ingresos que percibida a partir del día uno de cada mes, en total equivalentes a US\$15,578,000.00 pagaderos en 120 montos mensuales y sucesivos de la siguiente manera: US\$114,000 del mes 1 al mes 47, y de US\$140,000 del mes 48 al mes 120.

Adicionalmente, el modelo supone que la tasa de reinversión de los flujos de tesorería será de 0.00%.

### Valores de Titularización – Títulos de Deuda

Se supondrá que los valores emitidos por el Fondo de Titularización tendrán las siguientes características:

Denominación del Tramo	Monto del Tramo	Plazo de la Emisión	Tasa a Pagar
Como Mínimo un Tramo	US\$ 10,508,000.00	120 meses	7.00%

### 3.0 Costos y Gastos

Los costos y gastos proyectados en los que incurrirá el Fondo de Titularización (F.T.) se detallan a continuación:

#### Costos Variables

Colocación en Mercado Primario (Casa Colocadora)	0.100% sobre el monto colocado.
Colocación en Mercado Primario (Bolsa de Valores)	0.125% sobre el monto negociado.
Comisión de Custodia de Documentos (CEDEVAL) (Mensual sobre activos titularizados)	0.0014% mensual sobre el valor de los contratos.
Comisión por Depósito de la Emisión (CEDEVAL)	0.030% sobre el monto emitido.
Comisión por Transferencia (CEDEVAL)	0.001% sobre el monto colocado.

Comisión de Pago de Cupones de Intereses (CEDEVAL)	0.048% sobre el monto de cada pago de intereses.
Comisión Estructuración	0.750% sobre el monto colocado.
Comisión Administración (tasa anualizada pagadera mensualmente)	0.500% anual sobre el saldo de la emisión.
Comisión Sobreprecio de la emisión	20.00% del sobre precio pagado sobre el monto colocado.
Registro en el Registro Público Bursátil	0.020% sobre el monto de la emisión.
Asesoría legal, Asesoría financiera, Promoción, Capacitaciones, Supervisión Ciudadana al Originador	Hasta 0.900% sobre el monto colocado en la primera oferta pública bursátil.

#### **Costos Iniciales Fijos<sup>1</sup>**

Inscripción Emisión en BVES	\$1,145
Casa de Corredores de Bolsa (Presentación Inscripción a BVES)	\$1,000
Papelería y Comercialización	\$4,000
Servicios Legales	\$15,000
<u>Servicios de Custodia de Documentos:</u>	
Depósito Inicial de los Documentos	\$515.00
Inscripción del Participante	\$200.00
Mantenimiento Anual Participante	\$300.00
Servicios Electrónicos	\$25.00
Instalación de Software	\$150.00
Retiro de Documentos (sobre activos titularizados)	0.0050% sobre valor de los contratos.

#### **Costos Periódicos Fijos<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Los costos que aquí se reflejan representan el monto máximo posible, pudiendo estos ser menores.

<sup>2</sup>Idem.



Clasificaciones de Riesgos	\$25,500
Renovación Inscripción BVES	\$575
Auditor Externo	\$2,800
Representante de los Tenedores	\$10,000
Publicaciones	\$5,000
Perito Valuador <sup>3</sup>	\$6,000

#### **4.1 Prelación en Pagos**

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: PRIMERO: En caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos. SEGUNDO: Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; TERCERO: Comisiones a la Sociedad Titularizadora; CUARTO: Saldo de costos y gastos adeudados a terceros; QUINTO: Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el Artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVASM CERO UNO; 3. En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

#### **4.2 Remanentes de Efectivo en la Cuenta Discrecional**

Siempre y cuando exista remanentes que se generen durante el proceso de titularización serán mantenidos en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización hasta que estos se entreguen mensualmente al Originador, siempre y cuando no exista un evento de incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Contrato de Titularización.

#### **4.3 Respaldos Adicionales**

Formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de HENCORP Valores, S.A. Titularizadora con cargo al FTHVASM CERO UNO, la que será administrada por HENCORP Valores S.A. Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a los dos próximos montos mensuales de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

---

<sup>3</sup> A partir del segundo año será remunerado con US\$2,000 Anuales

#### 4.4 Estados Financieros proyectados del Fondo de Titularización

El flujo de caja estima el correcto funcionamiento del Fondo de Titularización ya que prevé si existirían suficientes ingresos para cumplir con sus obligaciones, especialmente al inversionista. Los estados financieros se presentan a continuación.

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA											
FONDO DE TITULARIZACION HENCORP ALCALDIA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01											
Modelo generacion de escenarios titularizacion											
Estado de resultados Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	INICIAL	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10
Amortizacion de Pasivo Diferido	\$ -	\$ 557,800	\$ 557,800	\$ 557,800	\$ 557,800	\$ 557,800	\$ 557,800	\$ 557,800	\$ 557,800	\$ 557,800	\$ 557,800
Rendimiento tesoreria	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 557,800</b>	<b>\$ 557,800</b>	<b>\$ 557,800</b>	<b>\$ 557,800</b>	<b>\$ 557,800</b>	<b>\$ 557,800</b>	<b>\$ 557,800</b>	<b>\$ 557,800</b>	<b>\$ 557,800</b>	<b>\$ 557,800</b>
Intereses de la Emisión	\$ 0	\$ 630,989	\$ 600,931	\$ 568,539	\$ 533,975	\$ 489,739	\$ 425,107	\$ 347,549	\$ 263,968	\$ 173,896	\$ 74,648
Gastos/costos emision	\$ 102,050	\$ 53,895	\$ 53,881	\$ 53,865	\$ 53,848	\$ 53,827	\$ 53,796	\$ 53,759	\$ 53,719	\$ 53,676	\$ 3,732
Comisiones HV	\$ 78,810	\$ 51,299	\$ 48,457	\$ 45,395	\$ 42,127	\$ 37,945	\$ 32,451	\$ 26,530	\$ 20,150	\$ 13,274	\$ 5,698
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>\$ 180,860</b>	<b>\$ 736,182</b>	<b>\$ 703,269</b>	<b>\$ 667,798</b>	<b>\$ 629,950</b>	<b>\$ 581,511</b>	<b>\$ 511,354</b>	<b>\$ 427,839</b>	<b>\$ 337,837</b>	<b>\$ 240,846</b>	<b>\$ 84,078</b>
Superavit	\$ (180,860)	\$ (178,382)	\$ (145,469)	\$ (109,998)	\$ (72,150)	\$ (23,711)	\$ 46,446	\$ 129,961	\$ 219,963	\$ 316,954	\$ 473,722
<b>Superavit Acumulado</b>	<b>\$ (180,860)</b>	<b>\$ (359,242)</b>	<b>\$ (504,711)</b>	<b>\$ (614,709)</b>	<b>\$ (686,859)</b>	<b>\$ (710,570)</b>	<b>\$ (664,123)</b>	<b>\$ (534,162)</b>	<b>\$ (314,199)</b>	<b>\$ 2,755</b>	<b>\$ 476,477</b>
HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA											
FONDO DE TITULARIZACION HENCORP ALCALDIA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01											
Modelo generacion de escenarios titularizacion											
Flujo de caja Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	INICIAL	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10
Recuperación de Flujos Adquiridos	\$ -	\$ 1,368,000	\$ 1,368,000	\$ 1,368,000	\$ 1,394,000	\$ 1,680,000	\$ 1,680,000	\$ 1,680,000	\$ 1,680,000	\$ 1,680,000	\$ 1,680,000
Ingresos por emision de titulos	\$ 10,508,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Rendimientos sobre liquidez	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(+) Retiros de cuenta restringida	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 280,000
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$ 10,508,000</b>	<b>\$ 1,368,000</b>	<b>\$ 1,368,000</b>	<b>\$ 1,368,000</b>	<b>\$ 1,394,000</b>	<b>\$ 1,680,000</b>	<b>\$ 1,680,000</b>	<b>\$ 1,680,000</b>	<b>\$ 1,680,000</b>	<b>\$ 1,680,000</b>	<b>\$ 1,960,000</b>
(-) Costos y gastos administrativos y por emision	\$ 180,860	\$ 105,194	\$ 102,338	\$ 99,260	\$ 95,975	\$ 91,772	\$ 86,247	\$ 80,289	\$ 73,869	\$ 66,950	\$ 9,430
(-) Intereses emision	\$ 0	\$ 630,989	\$ 600,931	\$ 568,539	\$ 533,975	\$ 489,739	\$ 425,107	\$ 347,549	\$ 263,968	\$ 173,896	\$ 74,648
(-) Principal emision	\$ -	\$ 549,065	\$ 591,710	\$ 637,667	\$ 660,705	\$ 1,061,466	\$ 1,143,909	\$ 1,232,755	\$ 1,328,501	\$ 1,431,684	\$ 1,870,538
(-) Aportes cuenta restringida	\$ 228,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 52,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(-) Entrega de fondos al originador	\$ 10,099,140	\$ 82,753	\$ 73,022	\$ 62,535	\$ 51,345	\$ 37,023	\$ 24,737	\$ 19,407	\$ 13,662	\$ 7,470	\$ 5,385
<b>TOTAL EGRESOS NETOS</b>	<b>\$ 10,508,000</b>	<b>\$ 1,368,000</b>	<b>\$ 1,368,000</b>	<b>\$ 1,368,000</b>	<b>\$ 1,394,000</b>	<b>\$ 1,680,000</b>	<b>\$ 1,680,000</b>	<b>\$ 1,680,000</b>	<b>\$ 1,680,000</b>	<b>\$ 1,680,000</b>	<b>\$ 1,960,000</b>
<b>Flujo del periodo</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>
<b>Saldo final caja discrecional</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>
HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA											
FONDO DE TITULARIZACION HENCORP ALCALDIA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL 01											
Modelo generacion de escenarios titularizacion											
Balance General Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	INICIAL	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10
Caja discrecional	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cuenta restringida	\$ 228,000	\$ 228,000	\$ 228,000	\$ 228,000	\$ 280,000	\$ 280,000	\$ 280,000	\$ 280,000	\$ 280,000	\$ 280,000	\$ -
Cuenta por Cobrar al Originador	\$ 15,578,000	\$ 14,210,000	\$ 12,842,000	\$ 11,474,000	\$ 10,080,000	\$ 8,400,000	\$ 6,720,000	\$ 5,040,000	\$ 3,360,000	\$ 1,680,000	\$ -
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 15,806,000</b>	<b>\$ 14,438,000</b>	<b>\$ 13,070,000</b>	<b>\$ 11,702,000</b>	<b>\$ 10,360,000</b>	<b>\$ 8,680,000</b>	<b>\$ 7,000,000</b>	<b>\$ 5,320,000</b>	<b>\$ 3,640,000</b>	<b>\$ 1,960,000</b>	<b>\$ -</b>
Emision por pagar	\$ 10,508,000	\$ 9,958,935	\$ 9,367,225	\$ 8,729,558	\$ 8,068,853	\$ 7,007,387	\$ 5,863,478	\$ 4,630,723	\$ 3,302,222	\$ 1,870,538	(0)
Ingreso Diferido	\$ 5,578,000	\$ 5,020,200	\$ 4,462,400	\$ 3,904,600	\$ 3,346,800	\$ 2,789,000	\$ 2,231,200	\$ 1,673,400	\$ 1,115,600	\$ 557,800	\$ -
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 16,086,000</b>	<b>\$ 14,979,135</b>	<b>\$ 13,829,625</b>	<b>\$ 12,634,158</b>	<b>\$ 11,415,653</b>	<b>\$ 9,796,387</b>	<b>\$ 8,094,678</b>	<b>\$ 6,304,123</b>	<b>\$ 4,417,822</b>	<b>\$ 2,428,338</b>	<b>\$ (0)</b>
Superavit	\$ (180,860)	\$ (359,242)	\$ (504,711)	\$ (614,709)	\$ (686,859)	\$ (710,570)	\$ (664,123)	\$ (534,162)	\$ (314,199)	\$ 2,755	\$ 476,477
(-) Excesos de fondos devueltos a originador	\$ 99,140	\$ 181,893	\$ 254,914	\$ 317,449	\$ 368,794	\$ 405,817	\$ 430,554	\$ 449,961	\$ 463,622	\$ 471,093	\$ 476,477
<b>TOTAL PASIVO Y SUPERAVIT</b>	<b>\$ 15,806,000</b>	<b>\$ 14,438,000</b>	<b>\$ 13,070,000</b>	<b>\$ 11,702,000</b>	<b>\$ 10,360,000</b>	<b>\$ 8,680,000</b>	<b>\$ 7,000,000</b>	<b>\$ 5,320,000</b>	<b>\$ 3,640,000</b>	<b>\$ 1,960,000</b>	<b>\$ 0</b>

## Anexo 7

NIT. 0614-020708-101-7

NRC. 188162-6

San Salvador, 30 de Septiembre de 2014

**Señores:**

**Dirección General de Impuestos Internos.**

**Presente:**

Estimados Señores:

Yo, **Eduardo Arturo Alfaro Barillas**, actuando como Representante Legal de la Sociedad **Hencorp Valores, S. A. Titularizadora** y como tal, actuando como administrador del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01 (FTHVASM01), en formación, por medio la presente remito a ustedes **Certificación de Dictamen de Perito Valuador de los Activos Financieros que integrarán el FTHVASM01**, de conformidad con el artículo 51 de la Ley de Titularización de activos.

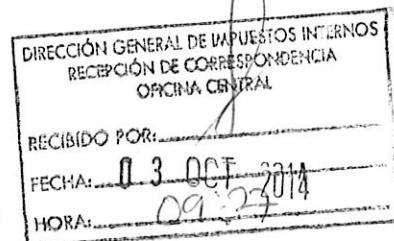
Autorizo al Lic. Melvin Balmore Cruz Ochoa con su Documento Único de Identidad 00585183-8 para la entrega de la presente carta.

Mucho agradeceré su acuse de recibido.

Atentamente.

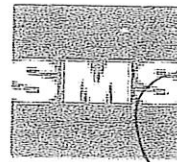
*Eduardo Arturo Alfaro Barillas*

**Representante Legal**





Miembro de



Morales y Morales Asociados

SMS Latinoamérica



Ave. Las Baganvilias #23, Colonia San Francisco, San Salvador, El Salvador Tel: (503) 2279-4247 /4365 /4458 Fax: (503) 2252-1008

www.sms.com / www.smselsalvador.com

### Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros Para Procesos de Titularización de Activos

A la administración de  
Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados de los años 2014 a 2024, que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que comprenden los balances generales proyectados para el período de 2014 a 2024 y; los estados de resultados proyectados y los flujos de caja proyectados para los años terminados en esas mismas fechas; así como, las bases de proyección utilizadas. Estos flujos de efectivo futuros y los estados financieros relacionados fueron elaborados para el FONDO DE TITULARIZACIÓN - HENCORP VALORES - ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL CERO UNO (FTHVASM CERO UNO) (en adelante el Fondo de Titularización), por ser constituido, a fin que sean utilizados para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros ingresos mensuales, libres de impuestos en caso aplicasen, en concepto de los ingresos establecidos en el Artículo 63 del Código Municipal, a ser percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel ("El Originador"), hasta un monto de quince millones quinientos setenta y ocho mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 15,578,000.00), que han sido proyectados para los años de 2014 a 2024, como se especifica en la nota 1 adjunta, y dar cumplimiento a lo establecido en la Ley de Titularización de Activos.

#### *Responsabilidad de la Administración*

La administración de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es responsable de la estructuración y presentación razonable de los flujos de efectivo proyectados para los años 2014 a 2024 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, incluyendo las bases de proyección utilizadas y los supuestos expresados en la Nota 2 adjunta, del Fondo de Titularización. Esta responsabilidad incluye realizar las proyecciones sobre criterios razonables de carácter financiero y que estén libres de declaraciones erróneas debidas ya sea por fraude o error.

El modelo financiero utilizado para determinar el valor razonable de los flujos financieros de efectivo, permite calzar los flujos de ingresos y egresos del fondo de titularización para todos los períodos de la emisión.

Por otra parte, el modelo financiero se apoya principalmente en el contrato de cesión irrevocable a título oneroso de derechos sobre flujos financieros futuros a ser otorgado por la Alcaldía Municipal de San Miguel a favor Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, el cual incluye ingresos tributarios, ingresos financieros y otros, ingresos por transferencias corrientes recibidas, ingresos por transferencia de capital recibidas, ingresos por venta de bienes y servicios, ingresos por actualizaciones y ajustes de períodos anteriores y cualquier otro ingreso percibido por la Alcaldía Municipal de San Miguel. El mismo contrato establece que la cesión de derechos sobre tales flujos de efectivo, hasta por la suma de quince millones quinientos setenta y ocho mil dólares exactos de los Estados Unidos de América (US\$ 15,578,000.00), serán puestos a disposición por parte de Alcaldía Municipal de San Miguel a

favor de la Titularizadora abonando a la cuenta bancaria que para dicho efecto le sea proporcionada por esta última.



### *Responsabilidad del Perito Valuador*

Nuestra responsabilidad como peritos valuadores de activos financieros para procesos de titularización de activos, calificados por la Superintendencia del Sistema Financiero, es emitir un dictamen sobre el valor de los derechos sobre los flujos financieros futuros a ser cedidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel durante los años del 2014 a 2024 a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a favor del FONDO DE TITULARIZACIÓN - HENCORP VALORES - ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL (FTHVASM CERO UNO), por ser constituido.

### *Dictamen*

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2014 a 2024 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que comprenden los balances generales proyectados para los años 2014 a 2024 y, los estados de resultados proyectados y los flujos de caja proyectados para los años terminados en esas mismas fechas; así como, las bases de proyección utilizadas, del FONDO DE TITULARIZACIÓN - HENCORP VALORES - ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN MIGUEL (FTHVASM CERO UNO), por ser constituido. Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas Internacionales de Trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva de acuerdo con los requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y, la normativa emitida por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

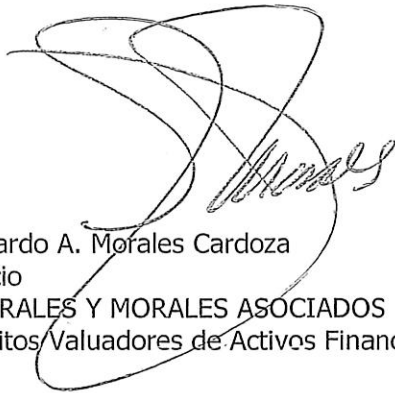
Basados en nuestro examen de la evidencia que soporta las bases utilizadas para las proyecciones de los flujos de efectivo futuros y los estados financieros proyectados del Fondo de Titularización, no ha surgido a nuestra atención nada que nos haga creer que estas bases no son razonables para las proyecciones. Aún más, en nuestra opinión, las proyecciones de los flujos de efectivo futuros por el monto total de quince millones quinientos setenta y ocho mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 15,578,000.00), para los años 2014 a 2024, están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados y están presentadas de acuerdo con las bases descritas en las notas que se acompañan y, con las leyes y regulaciones aplicables emitidas por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero; y constituyen una base razonable del valor de diez millones de dólares exactos de los Estados Unidos de América (US\$ 10,000,000.00), que serán reconocidos y entregados a la Alcaldía Municipal de San Miguel por el Fondo de Titularización.

### *Información Adicional*

Este reporte ha sido emitido para dar cumplimiento al Artículo No. 51 de la Ley de Titularización de Activos y la normativa relacionada emitida por la anterior Superintendencia de Valores, ahora Superintendencia del Sistema Financiero.

### *Restricción de la Distribución*

Este informe es solo para información y uso de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora; sin embargo, una vez que la Administración lo autorice, este informe puede ser de interés público y su distribución no será restringida.

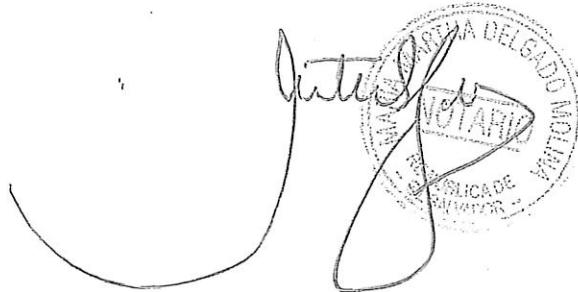


Ricardo A. Morales Cardoza  
Socio  
MORALES Y MORALES ASOCIADOS  
Peritos/Valuadores de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos



San Salvador, 29 de septiembre de 2014

El infrascrito notario certifica que la presente copia que consta de tres folios es fiel y conforme con su original por haber sido confrontada entre sí y para los efectos consignados en el artículo treinta de la ley de la jurisdicción voluntaria y de otras diligencias extendiendo la presente en la ciudad de San Salvador treinta de septiembre de dos mil catorce.



Metodología de Valúo  
de Flujos de Efectivo Futuros  
Para Procesos de Titularización

Presenta: Morales y Morales Asociados

**Nota de Autor**

Este trabajo de investigación ha sido elaborado por Ricardo A. Morales Cardoza, socio de la firma Morales y Morales Asociados, contadores públicos, auditores y consultores, miembros de la red internacional **SMS LATINOAMÉRICA**.  
Derechos Reservados. Prohibida su reproducción total o parcial.



## **METODOLOGÍA DE VALÚO DE FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS PARA PROCESOS DE TITULARIZACIÓN**

### **Contenido**

Antecedentes .....	3
Introducción.....	4
El Proceso de Titularización .....	6
Clasificación de Instrumentos Financieros .....	7
Valor Razonable.....	7
Deterioro .....	8
Cesión de Activos Financieros.....	10
Metodología del Calce de Flujos de Efectivo del Fondo de Titularización .....	11
Glosario .....	19

## METODOLOGÍA DE VALÚO DE FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS

### Antecedentes

El Estado de El Salvador en su interés de promover el desarrollo económico y social del país, generando condiciones para contar con un sistema financiero eficiente que ofrezca diferentes opciones de financiamiento a los sectores productivos del país, ha considerado fundamental propiciar nuevos instrumentos financieros que dinamicen el mercado de capitales.<sup>1</sup>

La experiencia internacional demuestra que la titularización de activos es una herramienta de financiamiento eficiente que permite que los sectores productivos obtengan recursos financieros para realizar nuevos proyectos, al dar liquidez a activos que por sus características carecen de ella.<sup>2</sup>

La titularización de activos conlleva la emisión de valores negociables en el mercado de capitales, permitiendo ampliar la gama de productos para los inversionistas<sup>3</sup>; por lo tanto, a fin de contar con un marco legal integral, que determine las normas a que deben sujetarse quienes intervengan en tales procesos, de tal forma que permita establecer condiciones adecuadas de transparencia y eficiencia, así como, mecanismos de supervisión que propicien su desarrollo ordenado<sup>4</sup>, la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador emitió mediante Decreto Legislativo No. 470, del 10 de diciembre de 2007, la Ley de Titularización de Activos.

Un proceso de titularización de activos consiste en constituir patrimonios independientes denominados *Fondos de Titularización*, a partir de la *enajenación* a título oneroso de *activos susceptibles de titularización* (activos generadores de flujos de efectivo) de parte de un *Originador* (el propietario original de los activos) hacia el mismo Fondo, el cual es administrado por una persona jurídica *Titularizadora*. La finalidad de tales patrimonios es originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo de Titularización.<sup>5</sup>

La Ley de Titularización de Activos<sup>6</sup>, establece que previo a la enajenación de activos por parte del Originador hacia un fondo de titularización, los activos deberán ser sometidos al dictamen de un Perito Valuador calificado por la Superintendencia de Valores (hoy la Superintendencia del Sistema Financiero).

Adicionalmente la Superintendencia de Valores (hoy la Superintendencia del Sistema Financiero), entidad supervisora encargada de la aplicación de la Ley de Titularización de Activos,<sup>7</sup> ha emitido las siguientes normas reglamentarias relacionadas con el proceso de titularización de activos, las cuales también enmarcan la presente metodología de valúo:

---

<sup>1</sup> Considerando I, Ley de Titularización de Activos. DL 470 del 10/12/2007. Publicado en D.O. No. 235, Tomo 377, 17/12/2007.

<sup>2</sup> Ibid. Considerando II.

<sup>3</sup> Ibid. Considerando III.

<sup>4</sup> Ibid. Considerando IV.

<sup>5</sup> Ibid. Art. 2(a).

<sup>6</sup> Ibid. Art. 51, inciso 2º.

<sup>7</sup> Art. 3, Ley de Titularización de Activos. DL 470 del 10/12/2007. Publicado en D.O. No. 235, Tomo 377, 17/12/2007.

- RCTG-11/2009, Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización.<sup>8</sup>
- RCTG-10/2010, Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización.<sup>9</sup>
- RCTG-15/2010, Normas para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización (aprobada en CD-9 del 25 de mayo de 2010).<sup>10</sup>

Con el método de valuación acá descrito nos proponemos aplicar los criterios técnicos y las técnicas de valoración sugeridas para flujos de efectivo futuros de un Originador que serán trasladados a un Fondo de Titularización para garantizar los pagos de una emisión de valores de oferta pública.

## Introducción

Las Normas para la Valuación de Activos Susceptibles de Titularización<sup>11</sup> establecen que la metodología que se utilice para el cálculo del valor razonable de los activos financieros susceptibles de titularización, deberá considerar como valor razonable para fondos a constituirse por activos financieros diferentes a valores negociables en Bolsa, el que se determine mediante métodos financieros de valuación de activos.

En atención a lo dispuesto en las mismas Normas<sup>12</sup>, la metodología a emplear por nuestra firma en el valúo de activos de naturaleza financiera susceptibles de titularización está basada en los principios generales establecidos por las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), en sentido amplio, los cuales se refieren a métodos financieros de valuación de activos, métodos que comprenden criterios técnicos y técnicas de valoración para determinar el valor razonable de *instrumentos financieros*, los cuales incluyen a su vez *Flujos de Efectivo Futuros*.

## NIC

El Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC por sus siglas en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC) estableció las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) con el propósito de satisfacer las necesidades de información contable-financiera de una variedad de usuarios internos y externos a las entidades empresariales<sup>13</sup>. Entre estos usuarios encontramos: la administración de la entidad, inversionistas actuales y potenciales, organismos supervisores del Gobierno, instituciones financieras, y otros<sup>14</sup>.

Para el caso de procesos de titularización como el que nos ocupa, encontramos que el Originador, el Titularizador, el Perito Valuador, la Superintendencia del Sistema Financiero, el Fondo de Titularización y los inversionistas potenciales son todos usuarios interesados en que los estados financieros y los activos que van a ser comprometidos en garantía, propiedad del Originador y luego del Fondo de Titularización, reflejen un valor justo o razonable de acuerdo

---

<sup>8</sup>RCTG-11/2009, Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización. Superintendencia de Valores, aprobada en sesión CD-32 del 26 de noviembre de 2010. Vigente a partir del 18 de diciembre de 2009.

<sup>9</sup>RCTG-10/2010, Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización. Superintendencia de Valores, aprobada en sesión CD-8 del 29 de abril de 2010. Vigente a partir del 30 de abril de 2010.

<sup>10</sup>RCTG-15/2010, Normas para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización. Superintendencia de Valores, aprobada en sesión CD-9 del 25 de mayo de 2010. Vigente a partir del 1 de junio de 2010.

<sup>11</sup> Op. Cit. Art. 13. RCTG-15/2010.

<sup>12</sup> Ibid. Art. 11.

<sup>13</sup> Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de los Estados Financieros - NIC. Consejo del IASC, abril 1989. Párrafo 6. P.36

<sup>14</sup> Ibid. Párrafo 9.

con las normas de contabilidad de aceptación internacional. Muy especialmente los *Inversionistas* potenciales, que se constituirán como los suministradores de capital-riesgo y sus asesores están preocupados por el riesgo inherente y por el rendimiento que van a proporcionar sus inversiones. Necesitan información que les ayude a determinar si deben comprar, mantener o vender las participaciones o títulos valores en los que han invertido<sup>15</sup>.

En particular, la NIC 39, que trata sobre el reconocimiento y valoración de instrumentos financieros<sup>16</sup>, nos ofrece orientación sobre los siguientes aspectos, entre otros<sup>17</sup>: a) cuándo pueden ser medidos al valor razonable los activos financieros, b) cómo medir el deterioro de un activo financiero, c) cómo determinar el valor razonable, d) algunos aspectos de la contabilidad de coberturas, y e) contratos de garantía financiera.<sup>18</sup>

Además, la NIC 32, que se refiere a aspectos de presentación de los instrumentos financieros, establece, entre otros, principios de presentación y clasificación de los instrumentos financieros y de los intereses, dividendos y pérdidas y ganancias relacionados con ellos<sup>19</sup>; también define un activo financiero, entre otros, en la forma de un derecho a recibir efectivo u otro activo financiero de otra entidad; en consecuencia sirve de complemento tanto a la NIC 39 como a la NIIF 7.<sup>20</sup>

## **NIIF**

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por su parte se orientan a los Estados Financieros estableciendo su estructura, nomenclaturas, revelaciones necesarias para los usuarios. La NIIF 7 en particular establece los requerimientos de información a revelar sobre la relevancia de los instrumentos financieros para la situación financiera y los resultados de la entidad que reporta, riesgos de liquidez, deterioro sufrido, garantías pactadas, valor razonable, todo relacionado con los instrumentos financieros bajo análisis; por lo tanto complementa también los principios establecidos en la NIC 39 y la NIC 32.

## **Flujos de Efectivo Futuros**

Para efectos de la presente metodología de valúo, nos referiremos a los criterios que dispone la NIC 36 para determinar el valor en uso de un *activo financiero*, que incluyen entre otros, la estimación de flujos de efectivo futuros relacionados, para lo cual la misma norma internacional determina cómo deben reconocerse y medirse en los estados financieros. Por otra parte la NIC 39 clasifica aquellos activos financieros consistentes en un derecho contractual a recibir efectivo u otro activo financiero de otra entidad. Este tipo de activos supone por lo tanto la generación de flujos financieros futuros y por lo tanto son susceptibles de titularización.

## **Métodos financieros de valuación de activos**

La NIC 39 ofrece guías para la determinación del valor razonable de activos financieros utilizando técnicas de valoración, que incluyen criterios como el valor de la transacción, evaluación de pérdidas por deterioro que son inherentes a un grupo de préstamos, partidas por cobrar o inversiones mantenidas hasta el vencimiento; y hace consideraciones sobre coberturas del valor razonable por el riesgo de tasa de interés.

Antes de explicar el método de valuación de Flujos de Efectivo Futuros, conviene familiarizarnos con el proceso de titularización y con algunos conceptos relacionados.

---

<sup>15</sup>Ibid.

<sup>16</sup>NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. IASB, diciembre 2003 y revisiones subsiguientes hasta agosto 2005. Título.

<sup>17</sup>Ibid. Párrafo IN3. P.1799

<sup>18</sup>NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación. IASB, diciembre 2003 y modificaciones subsiguientes hasta agosto 2005. P.1381

<sup>19</sup>Ibid. Párrafos 2 y 3. P.1389

<sup>20</sup>Ibid. Párrafo 3.

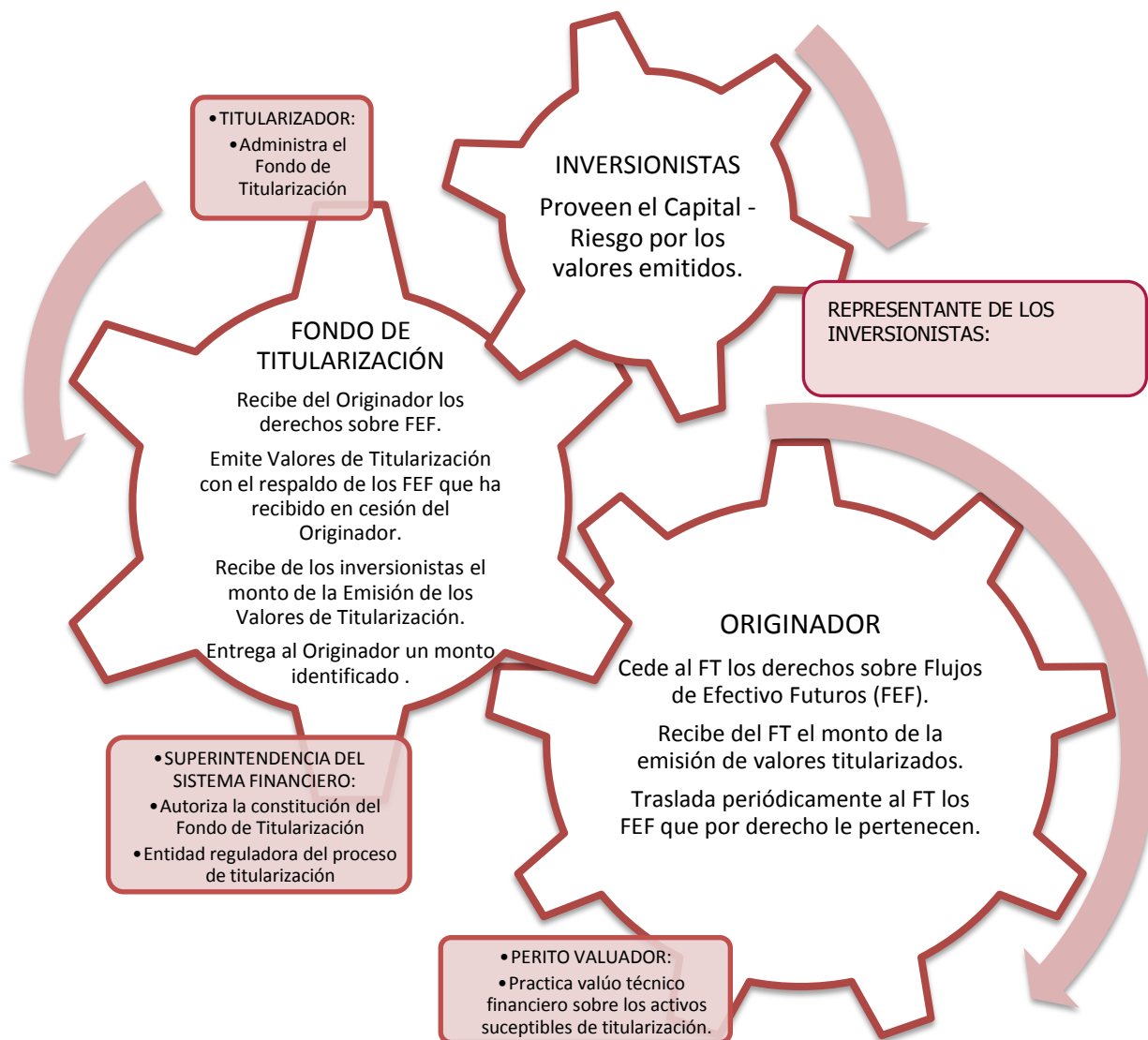
## El Proceso de Titularización

La gráfica en esta página muestra las funciones y la relación de los siguientes "actores" participantes en un proceso de titularización:

- Originador
- Titularizador
- Perito Valuador
- Superintendencia del Sistema Financiero
- Fondo de Titularización
- Inversionistas

### DIAGRAMA DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN: TRASLADO DE DERECHOS DE FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS A UN FONDO DE TITULARIZACIÓN

- TITULARIZADOR:
  - Administra el Fondo de Titularización



## Clasificación de Instrumentos Financieros

La NIC 32<sup>21</sup> define instrumentos financieros como cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad.

A los efectos de la medición de un activo financiero después del reconocimiento inicial, en la NIC 39<sup>22</sup> encontramos cuatro categorías de instrumentos financieros:

1. Un activo financiero o un pasivo financiero al valor razonable con cambios en resultados.
2. Inversiones mantenidas hasta el vencimiento
3. Préstamos y partidas por cobrar
4. Activos financieros disponibles para la venta

Los flujos de efectivo futuros estarán clasificados como "Préstamos y partidas por cobrar"; son activos financieros no derivados cuyos cobros son fijos o determinables, que no se negocian en un mercado activo y que son distintos de:

- a. los que la entidad tenga la intención de vender inmediatamente o en un futuro próximo, que serán clasificados como mantenidos para negociar y los que la entidad, en el momento del reconocimiento inicial, haya designado para su contabilización al valor razonable con cambios en resultados;
- b. los que la entidad designe en el momento de reconocimiento inicial como disponibles para la venta; o
- c. los que no permitan al tenedor la recuperación sustancial de toda la inversión inicial, por circunstancias diferentes a su deterioro crediticio, que serán clasificados como disponibles para la venta.<sup>23</sup>

## Valor Razonable

*Valor razonable* es el importe por el cual puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo, entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

En la definición de valor razonable subyace la presunción de que la entidad es un negocio en marcha, sin ninguna intención o necesidad de liquidar, reducir de forma material la escala de sus operaciones o de celebrar transacciones en términos desfavorables para la misma. Por lo tanto, el valor razonable no es el importe que la entidad recibiría o pagaría en una transacción forzada, liquidación involuntaria o venta urgente. No obstante, **el valor razonable refleja la calidad crediticia del instrumento.**<sup>24</sup>

La mejor evidencia del valor razonable son los precios cotizados en un mercado activo; sin embargo, si el mercado de un instrumento financiero no fuera activo, una entidad determinará el valor razonable utilizando una *técnica de valoración*.<sup>25</sup> La NIC 39<sup>26</sup> suministra las siguientes guías adicionales para la determinación de valores razonables utilizando técnicas de valoración:

---

<sup>21</sup>Op.Cit. NIC 32. Párrafo 11: Instrumento Financiero.

<sup>22</sup>Op.Cit. NIC 39. Párrafo 9: Definiciones de cuatro categorías de instrumentos financieros; y párrafo 45: Medición posterior de activos financieros.

<sup>23</sup>Ibid.

<sup>24</sup>Ibid. Párrafo GA69.

<sup>25</sup>Ibid. Párrafo 48A.

<sup>26</sup>Ibid. Párrafos IN18 y 48A.

- i. El objetivo es establecer qué precio se habría tenido en la fecha de la medición, para una transacción realizada en condiciones de independencia mutua y motivada por las consideraciones normales del negocio.
- ii. Una técnica de valoración (a) incorporará todos los factores que los participantes en el mercado considerarían al establecer un precio, y (b) será coherente con las metodologías económicas aceptadas para la determinación de precios de los instrumentos financieros.
- iii. Al aplicar técnicas de valoración, una entidad utilizará **estimaciones e hipótesis** que sean congruentes con la información disponible sobre las estimaciones e hipótesis que los participantes en el mercado utilizarían al establecer un precio para el activo financiero.
- iv. La mejor estimación en el momento del reconocimiento inicial del valor razonable de un instrumento financiero que no cotiza en un mercado activo, será **el precio de la transacción**, a menos que el valor razonable del instrumento se ponga de manifiesto considerando otras transacciones observables del mercado o esté basado en una técnica de valoración cuyas variables sólo incluyan datos de mercados observables.

Por otra parte, tratándose de compras o **ventas convencionales** de activos financieros como la que nos ocupa en un proceso de titularización, la NIC 39<sup>27</sup> establece que estas operaciones se reconocerán y darán de baja, según corresponda, aplicando la **contabilidad de la fecha de contratación** o la de la fecha de liquidación. Para el caso, la fecha de contratación<sup>28</sup> es la fecha en la que una entidad se compromete a comprar o vender un activo. La contabilidad de la fecha de contratación<sup>29</sup> hace referencia a (a) el reconocimiento del activo a recibir y del pasivo a pagar en la fecha de contratación, y (b) la baja en cuentas del activo que se vende, el reconocimiento del eventual resultado en la venta o disposición por otra vía y el reconocimiento de una partida a cobrar procedente del comprador en la fecha de contratación.

Consecuentes con los criterios técnicos anteriores procedemos a formular la siguiente **hipótesis** para estimar el valor razonable de los Flujos de Efectivo Futuros que serán transferidos a un fondo de titularización:

*Los Flujos de Efectivo Futuros a ser transferidos a un Fondo de Titularización, en virtud de un contrato de cesión (o venta), serán valorados a su valor razonable, el cual se reconocerá como aquél al que se realiza una compra o venta convencional de activos financieros, utilizando la contabilidad a la fecha de contratación.*

## Deterioro

De acuerdo con la NIC 39<sup>30</sup> las pérdidas por deterioro son inherentes a un grupo de préstamos, **partidas por cobrar** o inversiones mantenidas hasta el vencimiento, por lo tanto, al momento de una operación de cesión o venta de Flujos de Efectivo Futuros como la que nos ocupa, su valor razonable podría verse afectado por tales pérdidas. En consecuencia, aun cuando las pérdidas todavía no hayan podido ser identificadas con ningún activo financiero individual de un grupo de activos financieros de la misma naturaleza, deberá realizarse una estimación del

---

<sup>27</sup>Ibid. Párrafo 38.

<sup>28</sup>Ibid. Párrafo GA55.

<sup>29</sup>Ibid.

<sup>30</sup>Ibid. Párrafo IN21.

posible deterioro del activo financiero que va a ser cedido o vendido. Para esta estimación la NIC 39<sup>31</sup> ofrece las siguientes orientaciones:

- a. Un activo cuyo deterioro se evalúa individualmente y se encuentra que está deteriorado, no debe ser incluido dentro de un grupo de activos cuyo deterioro se evalúa colectivamente.
- b. Un activo cuyo deterioro ha sido evaluado individualmente, y se ha encontrado que no está individualmente deteriorado, debe ser incluido en la evaluación colectiva del deterioro. La ocurrencia de un suceso o un conjunto de sucesos no debe ser una condición previa para la inclusión de un activo individual en un grupo de activos cuyo deterioro se evalúa colectivamente.
- c. Cuando se realice una evaluación colectiva del deterioro del valor, una entidad agrupará los activos con características similares de riesgo de crédito, que sean indicativas de la capacidad del deudor para pagar todos los importes adeudados de acuerdo con las condiciones contractuales.
- d. Los flujos de efectivo contractuales y la experiencia histórica de pérdidas suministran las bases para la estimación de los flujos de efectivo esperados. Las tasas históricas de pérdida deberán ajustarse sobre la base de datos observables relevantes que reflejen las condiciones económicas actuales.
- e. La metodología para la medición del deterioro debe asegurar que no se reconozcan pérdidas por deterioro en el momento del reconocimiento inicial de un activo.

Adicionalmente la NIC 39<sup>32</sup> considera que un activo financiero o un grupo de ellos estará deteriorado, y se habrá producido una pérdida por deterioro del valor si, y solo si, existe evidencia objetiva del deterioro como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo (un "evento que causa la pérdida") y ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero o del grupo de ellos, que pueda ser estimado con fiabilidad. La identificación de un único evento que individualmente sea la causa del deterioro podría ser imposible. Más bien, el deterioro podría haber sido causado por el efecto combinado de diversos eventos.

La **evidencia objetiva** de que un activo o un grupo de activos están deteriorados incluye la información observable que requiera la atención del tenedor del activo sobre los siguientes eventos que causan la pérdida:

- (a) Dificultades financieras significativas del emisor o del obligado;
- (b) Incumplimientos de las cláusulas contractuales, tales como impagos o moras en el pago de los intereses o el principal;
- (c) El prestamista, por razones económicas o legales relacionadas con dificultades financieras del prestatario, le otorga concesiones o ventajas que no habría otorgado bajo otras circunstancias;
- (d) Es probable que el prestatario entre en quiebra o en otra forma de reorganización financiera;
- (e) La desaparición de un mercado activo para el activo financiero en cuestión, debido a dificultades financieras;

---

<sup>31</sup> Ibid.

<sup>32</sup> Ibid. Párrafo 59.



- (f) Los datos observables indican que desde el reconocimiento inicial de un grupo de activos financieros existe una disminución medible en sus flujos futuros estimados de efectivo, aunque no pueda todavía identificársela con activos financieros individuales del grupo, incluyendo entre tales datos:
- (i) cambios adversos en el estado de los pagos de los prestatarios incluidos en el grupo (por ejemplo, un número creciente de retrasos en los pagos o un número creciente de prestatarios por tarjetas de crédito que han alcanzado su límite de crédito y están pagando el importe mensual mínimo); o
  - (ii) Condiciones económicas locales o nacionales que se correlacionen con impagos en los activos del grupo (por ejemplo, un incremento en la tasa de desempleo en el área geográfica de los prestatarios, un descenso en el precio de las propiedades hipotecadas en el área relevante, un descenso en los precios del aceite para prestamos concedidos a productores de aceite, o cambios adversos en las condiciones del sector que afecten a los prestatarios del grupo).<sup>33</sup>

El efecto del deterioro determinado mediante la aplicación de los criterios y eventos anteriores, en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta, como es el caso de los Flujos de Efectivo Futuros que serán trasladados a un Fondo de Titularización, está expresado por la diferencia entre el valor actual de los flujos de efectivo proyectados y el monto de cualquier pérdida acumulada que haya sido establecida con la evidencia objetiva de la existencia del deterioro. Aunque la NIC 39<sup>34</sup> discute esta aplicación refiriéndose al reconocimiento contable de las pérdidas por deterioro en activos financieros, el análisis es perfectamente aplicable al caso que nos ocupa.

Cuando el valor en libros de la cartera de créditos a ser trasladada a un Fondo de Titularización se encuentra medido al *costo amortizado*, con utilización del *método de la tasa de interés efectiva*, el monto de cualquier pérdida acumulada (cálculo del deterioro) será medida como la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo estimados a la *tasa de interés efectiva* original del activo financiero. **Si no se encuentra deterioro, el valor razonable será igual al valor en libros.**<sup>35</sup>

## Cesión de Activos Financieros

De acuerdo con la Ley de Titularización de Activos<sup>36</sup> el Originador está obligado a responder por la legitimidad y la existencia de los derechos sobre los activos a titularizar al celebrarse el Contrato de Titularización y constituirse el Fondo de Titularización, así como a responder del saneamiento y evicción de los bienes cuyo dominio ha transferido a la Titularizadora para integrar y constituir el Fondo, de conformidad a las disposiciones legales pertinentes. Esto significa que las responsabilidades del Originador deberán quedar claramente descritas en el instrumento de cesión de los derechos sobre los flujos de efectivo futuros, de manera que se atenúe todo riesgo o incertidumbre relacionados. Este acto constituye una base importante para la proyección de los mismos flujos financieros futuros y para el proceso de valúo pericial requerido por la misma Ley.

De acuerdo con la NIC 39<sup>37</sup> una entidad habrá transferido un activo financiero si, y solo si:

---

<sup>33</sup>Ibid.

<sup>34</sup>Ibid. Párrafos 67 y 68.

<sup>35</sup>Ibid. Párrafo 46.

<sup>36</sup>Op. Cit. Art. 55, Ley de Titularización de Activos.

<sup>37</sup>Op. Cit. NIC 39, párrafo 18.

- (a) Ha transferido los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo de un activo financiero; o
- (b) Retiene los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo del activo financiero, pero asume la obligación contractual de pagarlos a uno o más perceptores, dentro de un acuerdo que cumpla con las condiciones establecidas a continuación:
  - La entidad no tiene obligación de pagar cantidades al receptor eventual a menos que recaude cantidades equivalentes sobre el activo original.
  - A la entidad le está prohibido vender o aportar el activo original, salvo en forma de garantía para el receptor eventual, y
  - La entidad tiene la obligación de remitir sin retraso significativo esos flujos de efectivo.<sup>38</sup>

Si la entidad (el Originador) transfiere de manera sustancial los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero, lo dará de baja en cuentas y reconocerá separadamente, como activos o pasivos, cualesquiera derechos y obligaciones creados o retenidos por efecto de la transferencia.<sup>39</sup> Este es el caso de la cesión de Flujos de Efectivo Futuros del Originador al Fondo de Titularización, por lo tanto el Originador deberá dar de baja en libros los activos transferidos a la fecha del contrato de traspaso, **a su valor en libros si no hay evidencias objetivas de deterioro.**

## Metodología del Calce de Flujos de Efectivo del Fondo de Titularización

Habiendo entendido que los flujos de efectivo futuros constituyen un instrumento financiero susceptible de titularización, que es necesario utilizar técnicas de valoración financieras basadas en el método del valor razonable, tomando en cuenta los supuestos que han sido considerados para establecer los flujos de efectivo futuros, se establece la siguiente hipótesis para establecer el valor razonable de tales flujos cuyos derechos serán cedidos a un Fondo de Titularización.

### Hipótesis

El valor razonable de los flujos de efectivo proyectados, que serán transferidos a un Fondo de Titularización, será aquél que en condiciones de mercado permite calzar los flujos de ingresos y egresos para todos los períodos del plazo de la emisión de valores de titularización, de tal manera que el saldo final de la cuenta bancaria discrecional, que administra el efectivo, para ninguno de los períodos será menor que cero.

### Variables

La hipótesis planteada nos revela las siguientes variables:

- Valor razonable
- Flujos de efectivo futuros
- Cesión de derechos sobre el instrumento financiero
- Fondo de Titularización

<sup>38</sup> Ibid. Párrafo 19.

<sup>39</sup> Ibid. Párrafo 20.

- Condiciones de Mercado
- Calce de ingresos y egresos
- La emisión de valores de titularización
- Períodos del plazo de la emisión
- Cuenta bancaria discrecional
- Saldo no menor que cero

Para cada variable identificada se establecen supuestos en el orden legal, económico, financiero, que soportan la demostración de la hipótesis planteada asegurando así la sustentación económica del Fondo de Titularización.

## Supuestos

1. **Valor razonable.** La determinación del valor razonable es una técnica de valoración financiera basada en normas de información financiera de aceptación general, que para el caso de valoración de flujos de efectivo futuros: a) incorpora todos los factores que los participantes en el mercado considerarían al establecer un precio; b) busca coherencia con las metodologías económicas aceptadas para la determinación de precios de los instrumentos financieros; c) utilizará estimaciones e hipótesis que sean congruentes con la información disponible sobre las estimaciones e hipótesis que los participantes en el mercado utilizarían al establecer un precio para el activo financiero; y d) se basa en la mejor estimación en el momento del reconocimiento inicial del valor razonable de un instrumento financiero que no cotiza en un mercado activo, que será el precio de la transacción.
2. **Flujos financieros futuros.** Los flujos de efectivo futuros han sido proyectados utilizando técnicas económicas aceptadas para la determinación de precios de instrumentos financieros; esto es, flujos de efectivo futuros que serán suficientes para cubrir los costos y gastos de operación del fondo de titularización, incluyendo el repago del principal y rendimientos a los inversionistas.
3. **Cesión de derechos.** De acuerdo con la Ley de Titularización de Activos<sup>40</sup> el Originador está obligado a responder por la legitimidad y la existencia de los derechos sobre los activos a titularizar al celebrarse el Contrato de Titularización y constituirse el Fondo de Titularización, así como a responder del saneamiento y evicción de los bienes cuyo dominio ha transferido a la Titularizadora para integrar y constituir el Fondo, de conformidad a las disposiciones legales pertinentes. Esto significa que las responsabilidades del Originador deberán quedar claramente descritas en el instrumento de cesión de los derechos sobre los flujos de efectivo futuros, de manera que se atenúe todo riesgo o incertidumbre relacionados. Este acto constituye una base importante para la proyección de los mismos flujos financieros futuros y para el proceso de valúo pericial requerido por la misma Ley.
4. **Fondo de Titularización.** El Fondo de Titularización será constituido mediante un contrato de Titularización, con la comparecencia del Originador, la Sociedad Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores. El Fondo de Titularización recibe del Originador los derechos sobre los flujos financieros futuros, emite Valores de Titularización con el respaldo de los flujos de efectivo futuros que ha recibido en cesión del Originador, recibe de los inversionistas el monto de la emisión de los Valores de Titularización, y entrega al Originador el monto identificado de la emisión.
5. **Condiciones de mercado.** Las condiciones de mercado no tienen una influencia significativa en la valoración de los flujos de efectivo futuros pues éstos constituyen una partida cubierta debido a las siguientes condiciones prevalecientes:

---

<sup>40</sup>Op. Cit. Art. 55, Ley de Titularización de Activos.

- a) La generación de ingresos del Fondo de Titularización está basada en un compromiso en firme<sup>41</sup>: el Decreto Legislativo No. 110, del 24 de agosto de 2012, que autoriza el compromiso de FOVIAL a ceder hasta el 20% de los ingresos provenientes de la contribución vial y multas; por lo tanto, ante la existencia de este compromiso en firme cualquier riesgo en la generación de ingresos del Fondo de Titularización se ve atenuado en forma significativa, excepto por los actos de Dios.
  - b) Apoyo de una obligación contractual existente: el contrato de cesión de derechos sobre los flujos de efectivo futuros a ser recibidos por el FOVIAL; esto es, los flujos de efectivo futuros tienen una cobrabilidad asegurada; la eficacia de la cobertura es susceptible de medición.<sup>42</sup>
6. **Calce de ingresos y egresos.** La generación de ingresos del Fondo de Titularización será suficiente en todos los períodos de la emisión para cubrir con suficiencia y oportunidad sus costos y gastos de operación; por lo tanto los costos y gastos deberán estar calzados con los ingresos que recibirá el Fondo de Titularización, de tal manera que exista una sustentación eficaz del mismo Fondo.
  7. **Emisión de valores de titularización.** La Sociedad Titularizadora emitirá a través de la Bolsa de Valores títulos valores para la compra por parte de inversionistas, quienes estarán debidamente informados. A cambio de la compra, los inversionistas tendrán el derecho de recibir en el plazo estipulado, el pago del principal de su inversión más los intereses acordados en condiciones de mercado. La emisión de títulos valores será realizada con cargo al Fondo de Titularización, en la cuantía establecida en el Contrato de Titularización correspondiente por la Sociedad Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores.
  8. **Períodos del plazo de la emisión.** Se consideran los períodos mensuales identificados como necesarios, a discreción, para amortizar la deuda a los inversionistas, indicando por lo tanto el plazo de operación del Fondo de Titularización.
  9. **Cuenta bancaria discrecional.** Los flujos de efectivo futuros serán administrados por la Sociedad Titularizadora mediante una cuenta bancaria discrecional, incorporada en la contabilidad del Fondo de Titularización, la cual proporcionará las evidencias necesarias para analizar la sustentabilidad del Fondo de Titularización, en términos de ingresos, egresos y saldos a través de los períodos previstos de la emisión de valores de titularización.
  10. **Saldo no menor que cero.** El criterio de sustentabilidad del Fondo de Titularización vendrá dado por la existencia de un saldo no menor que cero en la cuenta discrecional en cada período del plazo de la emisión, lo cual evidenciará la capacidad del Fondo de Titularización de asegurar los ingresos suficientes y oportunos para cubrir sus costos y gastos de operación.

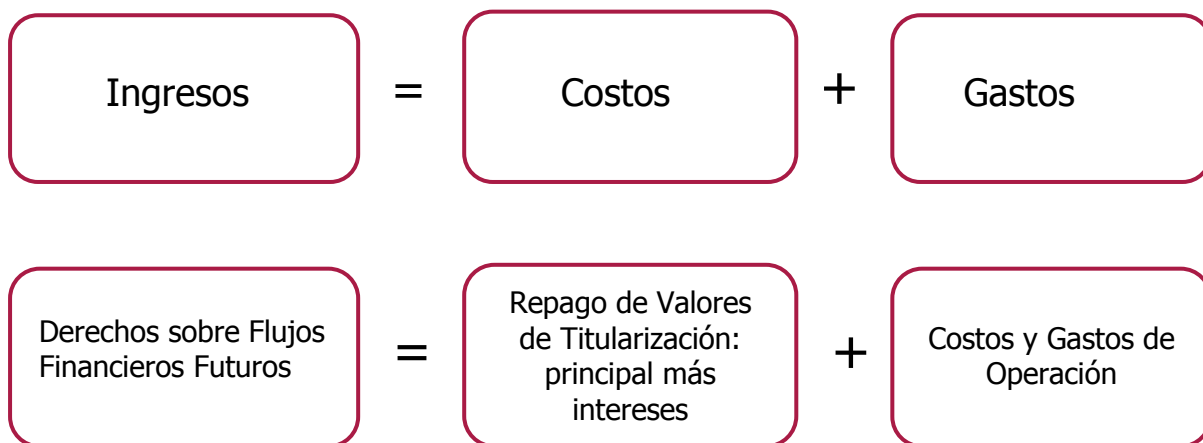
## **Sustentabilidad del Fondo de Titularización**

En el contexto de la hipótesis formulada y considerando los supuestos descritos anteriormente, se establece que la sustentabilidad del Fondo de Titularización está representada por la siguiente ecuación o balance:

---

<sup>41</sup> Op. Cit NIC 39, párrafo 9, compromiso en firme.

<sup>42</sup> Op. Cit. NIC 39, párrafo 81, designación de partidas financieras como partidas cubiertas.



En donde:

**Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:** los montos identificados de los ingresos del Originador, provenientes de las contribuciones de conservación vial y de los derechos y multas de circulación de vehículos, que serán cedidos al Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, en virtud del Contrato de Cesión.

**Repago de Valores de Titularización:** La amortización de los valores de titularización, que se refiere al pago del principal y rendimientos a los inversionistas, se realizará periódicamente conforme el calce que permita la generación de los flujos financieros futuros que el Fondo de Titularización reciba como ingresos.

**Costos y Gastos de Operación:** incluyen el pago de los servicios de estructuración, calificación de riesgo, valúo de activos, registro y administración de la emisión de valores de titularización.

### Evaluación del Calce de Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización

Como se describe en el supuesto No. 6 anterior, los costos y gastos del Fondo de Titularización necesitan estar calzados con los ingresos que recibirá el Fondo de Titularización, de tal manera que exista una sustentación eficaz del mismo Fondo. Entonces para un período "n" cualquiera se analizará el flujo de efectivo estableciendo el cambio en la cuenta discrecional mediante la comparación de los ingresos con los egresos, luego se analizará el efecto de ese cambio en el saldo de la cuenta, que es nuestro parámetro de evaluación, para finalmente determinar si cumple con la condición de evaluación: el saldo no menor que cero, como se explica en el supuesto No. 10 anterior.

El análisis anterior nos define las siguientes variables:

I	=	Ingresos
E	=	Egresos
FT	=	Fondo de Titularización
n	=	un período cualquiera
CCD	=	Cambio en la cuenta discrecional
SICD	=	Saldo inicial de la cuenta discrecional
SFCD	=	Saldo final de la cuenta discrecional

El planteamiento es el siguiente:

1. Flujo de efectivo del período:

$$I|_{FT_n} - E|_{FT_n} = CCD|_{FT_n}$$

Donde el parámetro de evaluación es la cuenta discrecional que maneja la liquidez del Fondo de Titularización. El cambio en la cuenta discrecional producto de comparar los ingresos con los egresos del Fondo de Titularización afectará el saldo de la misma cuenta, como se muestra a continuación.

2. Parámetro de evaluación:

$$SICD|_{FT_n} \pm CCD|_{FT_n} = SFCD|_{FT_n}$$

Entonces, la condición de evaluación será aquella en la cual el saldo final de la cuenta discrecional (SFCD) para cualquier período "n" deberá ser mayor o al menos igual a cero, ya que si no cumple esta condición se evidenciará que el Fondo de Titularización no tiene la capacidad para hacerle frente a sus obligaciones: el pago de la emisión (principal más intereses) y los proveedores (costos y gastos de la emisión).

3. Condición de evaluación:

$$SFCD|_{FT_n} \geq 0$$

El análisis del calce de los flujos de efectivo del Fondo de Titularización requiere entonces que se identifique la naturaleza de los ingresos y egresos para lo cual se procede a desglosar los mismos.

### **Desglose de las cuentas de flujo de efectivo del Fondo de Titularización**

#### 1) Ingresos del Fondo de Titularización

- a. Monto del principal de la emisión de títulos valores en Bolsa que se reciba de los inversionistas. Este monto se recibe en el período inicial ( $n = 0$ ).
- b. Montos recibidos periódicamente en virtud de la cesión de derechos de cobro sobre los flujos generados por los activos (derechos cedidos). Además de los supuestos legales relacionados, su carácter de periodicidad constituirán la base para asegurar el calce de los pagos de la emisión (capital más intereses) y de los costos y gastos de la emisión.

#### 2) Egresos del Fondo de Titularización

- a. **Pago de deuda.** Monto del principal e intereses que se pagará a los inversionistas en función de los montos invertidos y conforme las condiciones de mercado que se pacten en el Contrato de Titularización.
- b. **Costos fijos iniciales.** El valor que se le reconozca al Originador por la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros, es el principal egreso al inicio del plazo de la emisión. Este valor se juzgará como de valor razonable si, dados los otros elementos del flujo de efectivo del Fondo de Titularización, el valor asignado a la cesión de los

derechos sobre flujos de efectivo futuros hace que el saldo final de la cuenta discrecional en cualquier período "n" no sea menor que cero.

Se identifican también los egresos relacionados con las comisiones de registro del emisor. También se incluyen los servicios por calificación de riesgo de la emisión, la constitución de la cuenta restringida del Fondo de Titularización (en la que se mantiene la cuota de resguardo del próximo pago de capital e intereses a los inversionistas en la emisión); también

- c. **Costos variables iniciales.** Con respecto al monto de la emisión, son los referidos al servicio de estructuración de la emisión, así como también a algunas tarifas de registro en la Bolsa de Valores y el Registro Público Bursátil que son establecidas en función del monto de la emisión.
- d. **Costos fijos periódicos.** Corresponden a la remuneración de servicios de calificación de riesgo, auditorías, publicaciones, valúos, etc. Si bien estos costos no son de importancia relativa, si lo es el hecho de que se mantengan a lo largo del plazo de la emisión como lo establece la ley.
- e. **Costos variables periódicos.** Estos corresponden a los montos que se devuelven al Originador en virtud de las cesiones de flujo recibidas (calculadas a una tasa de interés máxima "techo" de la emisión), cuando la tasa de interés que se reconoce a los inversionistas ha sido menor que la estimada. Los excedentes, como se denomina al monto que se recibió en exceso del Originador respecto a las obligaciones de debía cubrir en el período, son devueltos con la misma periodicidad que este transfiere los flujos futuros al Fondo de Titularización.

Este desglose de flujos de efectivo se puede mostrar en forma tabulada, para un período inicial, su período subsecuente y cualquier otro período subsecuente, en la tabla de la siguiente página.

### Fondo de Titularización (FT)

#### Desglose de Flujos de Caja para período inicial y n períodos

Período:	0	1	2	...	n
<b>Flujo de caja de ingresos</b>					
Ingresos por emisión de valores de titularización	$EVTT_0$				
Ingresos por flujos financieros futuros cedidos al FT		$IFFF_1$	$IFFF_2$	...	$IFFF_n$
<b>Flujo de caja de egresos</b>					
Costos fijos iniciales	$CFI_0$				
Costos variables iniciales	$CVI_0$				
Costos fijos periódicos		$CFP_1$	$CFP_2$		$CFP_n$
Costos variables periódicos		$CVP_1$	$CVP_2$		$CVP_n$
<b>Cambio del flujo de efectivo en el período (Cuenta Discrecional) = Ingresos - Egresos</b>	$\Delta CD_0 = EVTT_0 - CFI_0 - CVI_0$	$\Delta CD_1 = EVTT_1 - CFI_1 - CVI_1$	$\Delta CD_2 = EVTT_2 - CFI_2 - CVI_2$		$\Delta CD_n = EVTT_n - CFI_n - CVI_n$
<b>Cuenta discrecional (Administradora del Flujo de Efectivo)</b>					
Saldo inicial de la cuenta discrecional	$SICD_0 = 0$	$SICD_1 = SFCD_0$	$SICD_2 = SFCD_1$	...	$SICD_n = SFCD_{n-1}$
Cambio del flujo de efectivo en el período (Cuenta Discrecional)	$\Delta CD_0$	$\Delta CD_1$	$\Delta CD_2$		$\Delta CD_n$
<b>Saldo final de la cuenta discrecional (CD)</b>	$SFCD_0 = SICD_0 + \Delta CD_0$	$SFCD_1 = SICD_1 + \Delta CD_1$	$SFCD_2 = SICD_2 + \Delta CD_2$		$SFCD_n = SICD_n + \Delta CD_n$

Como explicado anteriormente, la condición de evaluación del parámetro de la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización es la siguiente:

$$SFCD_n \geq 0$$



## **Conclusión**

Una vez definidas (a precio de mercado) los diferentes "Costos y Gastos" que reconocerá el Fondo de Titularización a sus diferentes proveedores, entonces la única variable por definir para calzar el flujo de efectivo al Originador vendrá dada por el **Pago al Originador por los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros**, bajo el método descrito anteriormente.

En otras palabras, al negociar bajo condición de mercado las características de la emisión y los costos y gastos del Fondo de Titularización, es posible mediante un proceso de iteración financiera (apoyado con un modelo en hojas electrónicas de trabajo) definir el **Pago al Originador por los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros** que permita cumplir la condición de evaluación del parámetro de la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, cual es que el saldo final de la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, para cualquier período "n", sea igual o superior a cero.

## Glosario

<i>Activos Susceptibles de Titularización</i>	Constituyen activos susceptibles de titularización aquéllos con capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles, entre otros, los contratos de préstamos; los títulos valores; los valores desmaterializados o anotados en cuenta y los derechos sobre flujos financieros futuros.
<i>Créditos</i>	Activos que involucran el préstamo de dinero, donde la persona se compromete a devolver la cantidad solicitada en el tiempo o plazo definido según las condiciones establecidas para dicho préstamo más los intereses devengados, seguros y costos asociados, si los hubiera.
<i>Instrumento financiero</i>	Cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad.
<i>Valor razonable.</i>	Es el importe por el cual puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo, entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.
<i>Flujos de Efectivo Futuros.</i>	Comprende aquellos activos que involucran el préstamo de dinero, donde la persona se compromete a devolver la cantidad solicitada en el tiempo o plazo definido según las condiciones establecidas para dicho préstamo más los intereses devengados, seguros y costos asociados, si los hubiera.
<i>Titularización.</i>	Proceso mediante el cual se constituyen patrimonios independientes denominados Fondos de Titularización, a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo y administrados por sociedades constituidas para tal efecto. La finalidad de estos patrimonios será principalmente originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo.
<i>Fondo de Titularización</i>	Es un patrimonio independiente, diferente al de la Titularizadora y al del Originador. Está conformado por un conjunto de activos y pasivos que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Los activos del Fondo tendrán por propósito principal, generar los pagos de los valores emitidos contra el mismo. El Fondo no es una persona jurídica.
<i>Originador</i>	Persona propietaria de activos susceptibles de titularización de conformidad a esta Ley, los cuales enajena con la única finalidad de constituir e integrar un Fondo de Titularización.
<i>Titularizadora</i>	Persona jurídica que administra los Fondos de Titularización.
<i>NIIF</i>	Normas Internacionales de Información Financiera
<i>NIC</i>	Normas Internacionales de Contabilidad

<i>Costo amortizado de un activo financiero</i>	Es la medida inicial de dicho activo menos los reembolsos del principal, más o menos la amortización acumulada—calculada con el método de la tasa de interés efectiva—de cualquier diferencia entre el importe inicial y el valor de reembolso en el vencimiento, y menos cualquier disminución por deterioro del valor o incobrabilidad (reconocida directamente o mediante el uso de una cuenta correctora).
<i>Método de la tasa de interés efectiva</i>	Es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financieros (o de un grupo de activos o pasivos financieros) y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del periodo relevante.
<i>Tasa de interés efectiva</i>	La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero (o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto) con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero.
<i>Compra convencional de activos financieros</i>	Es la compra o venta de un activo financiero bajo un contrato cuyas condiciones requieren la entrega del activo durante un periodo que generalmente está regulado o surge de una convención establecida en el mercado correspondiente.
<i>Representante de los Tenedores de Valores</i>	Persona jurídica encargada de representar a los propietarios de los valores de cada Fondo de acuerdo a lo establecido en esta Ley.
<i>Entidad Supervisora</i>	La Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), es la autoridad administrativa competente para la ejecución y aplicación de esta Ley, vigilará el cumplimiento de sus disposiciones, supervisará a las Titularizadoras, sus operaciones y a los entes que participan en el proceso de titularización. En este documento se refiere como "la Superintendencia".
<i>Enajenación de Activos</i>	La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realizará a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización.
<i>Valúo de Activos</i>	Valúo practicado por perito valuador previo a su enajenación desde el Originador hacia el Fondo de Titularización.
<i>Certificación de Valúo</i>	Certificación emitida por perito valuador a ser remitida a la Dirección General de Impuestos Internos.
<i>Perito Valuador</i>	Persona natural o jurídica calificada por la Superintendencia para practicar valúos de activos susceptibles de titularización.

<i>Cesión de créditos</i>	La cesión de créditos comprende todos sus privilegios y accesorios, tanto derechos reales como personales y se realizará mediante la entrega del correspondiente título, con una razón escrita a continuación del mismo, que contenga la denominación y domicilio del cedente y del cesionario, firmas de sus representantes, la fecha del traspaso y el capital e intereses adeudados a la fecha de la enajenación.
<i>Inversionistas</i>	Los suministradores de capital-riesgo, preocupados por el riesgo inherente y por el rendimiento que van a proporcionar sus inversiones. Necesitan información que les ayude a determinar si deben comprar, mantener o vender las participaciones.
<i>Técnica de valoración</i>	Técnica mediante la cual se estima el valor razonable de un instrumento financiero. Las técnicas de valoración incluyen la utilización de operaciones de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua, entre partes interesadas y debidamente informadas, siempre que estén disponibles, así como referencias al valor razonable actual de otro instrumento que es substancialmente el mismo, o bien el análisis de flujos de efectivo descontados y los modelos de determinación de precios de opciones. Si existiese una técnica de valoración comúnmente utilizada por los participantes en el mercado para fijar el precio de ese instrumento, y se hubiera demostrado que proporciona estimaciones fiables de los precios observados en transacciones reales de mercado, la entidad utilizará esa técnica.