

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al:
FONDO DE TITULARIZACIÓN - HENCORP VALORES - ALCALDÍA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN 01 - FTHVAAC 01

Por un monto de:
US\$10,488,500.00

El Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 01 – FTHVAAC 01 – se crea con el fin de titularizar los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros provenientes de impuestos, tasas y contribuciones municipales y en general, los Ingresos a los que se refiere el artículo sesenta y tres del Código Municipal, y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Antigua Cuscatlán, exceptuando las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios, cuyo valor total está valuado en US\$14,400,000.00

Principales Características	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$10,488,500.00
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 Antigua Cuscatlán 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 noventa y seis meses.
Respaldo de la Emisión - Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	La cesión contractual de los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros que en concepto de impuestos, tasas y contribuciones municipales y en general, de los ingresos a los que se refiere el artículo sesenta y tres del Código Municipal, y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Antigua Cuscatlán exceptuando las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, para el Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 01. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores S.A. Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a la próxima cuota de pago de intereses y principal de los Valores de Titularización.
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 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 6 meses plazo publicada los días miércoles por la "British Banker's Association" o el Barclay's Bank o el Citibank. 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 Ratings, S.A. (Con Información Financiera al 30/06/2011) 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.

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 Antigua Cuscatlán 01, en sesión No. JD-23/2011, de fecha 14 de junio de 2011 y acuerdo de nombramiento del representante de los tenedores de valores de la emisión valores de titularización en sesión No. JD-25/2011 de fecha 8 de septiembre de 2011. 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 dos mil diez 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 dos mil diez 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-08/2011 de fecha 21 de junio de dos mil once que autorizó la inscripción de la Emisión y acuerdo de conocimiento de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de la modificación del representante de los tenedores de valores de la emisión valores de titularización – títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 01 en sesión No. JD-12/2011 de fecha 20 de septiembre de 2011. Autorización del Asiento Registral en sesión de Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores No. CD-15/2011 de fecha 28 de julio de 2011 y la modificación de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-01/2011 de fecha 22 de septiembre de 2011. Escritura Pública del contrato de titularización de activos del Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 01, otorgado ante los oficios del Lic. Rafael Eduardo González Toledo con fecha veintisiete de septiembre de 2011, por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores, Roble Acciones y Valores, S.A. 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 TITULARIZADORA Y
 ADMINISTRADOR DEL FTHVAAC 01:
 HENCORP VALORES, S.A.,
 TITULARIZADORA


ORIGINADOR:
 MUNICIPIO DE ANTIGUO CUSCATLÁN



CASA COLOCADORA: SERVICIOS
 GENERALES BURSÁTILES, S.A. DE
 C.V. CASA DE CORREDORES DE
 BOLSA



REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE
 VALORES: ROBLE ACCIONES Y VALORES,
 S.A., CASA DE CORREDORES DE BOLSA



Septiembre 2011

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

Edificio Cora, 2º Nivel, Blvd. Orden de Malta y Calle El Boquerón, Urb. Santa Elena, Antiguo Cuscatlán, La Libertad, El Salvador, C.A.
Tel: (503) 2289-1711 Fax: (503) 2289-2577

San Salvador, septiembre de 2011

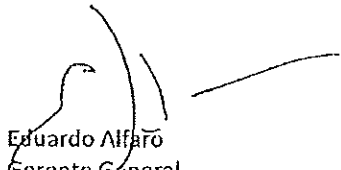
Estimado Inversorista:

En representación del Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 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 ingresos del Municipio de Antiguo Cuscatlán. A su vez el Municipio de Antiguo Cuscatlán invertirá los fondos percibidos por dicha venta en el pago de su deuda bancaria con instituciones financieras nacionales y en obras de beneficio social e inversiones.

Este prospecto le presenta información financiera proyectada del Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 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. Con su inversión Usted contribuye al desarrollo del Municipio de Antiguo Cuscatlán y colabora en el progreso de El Salvador.

Atentamente,



Eduardo Alfaro
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	15
VIII. Información del Originador	17
IX. Factores de Riesgo	18
X. Pérdidas y Redención Anticipada	19
XI. Administración de Activos Titularizados	20
XII. Custodia de Activos Titularizados	22
XIII. Clasificación de Riesgo	23
XIV. Representante de los Tenedores de Valores	24
XV. Información Financiera a los Tenedores de Valores	26
XVI. Impuestos y Gravámenes	27
XVII. Costos y Gastos	28
XXVIII. 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 Antiguo Cuscatlán 01, en sesión No. JD-23/2011, de fecha 14 de junio de 2011 y acuerdo de la Junta Directiva del nombramiento del representante de los tenedores de valores de la emisión valores de titularización – títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01 en sesión No. JD-25/2011 de fecha 8 de septiembre de 2011.
- 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 Antiguo Cuscatlán 01, en sesión No. JD-08/2011, de fecha 21 de junio de 2011 acuerdo de conocimiento de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de la modificación del representante de los tenedores de valores de la emisión valores de titularización – títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01 en sesión No. JD-12/2011 de fecha 20 de septiembre de 2011.
- 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 Antiguo Cuscatlán 01, en sesión No. CD-15 /2011, de fecha 28 de julio de 2011 y la modificación de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-01/2011 de fecha 22 de septiembre de 2011.
- d) Escritura Pública del contrato de titularización de activos del Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01, otorgado ante los oficios del Lic. Rafael Eduardo González Toledo con fecha 27 de septiembre de 2011, por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores, Roble Acciones y Valores, S.A., Casa de Corredores de Bolsa.

V. Características de la Emisión

Denominación del Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01 denominación que podrá abreviarse “FTHVAAC 01” ✓
Denominación del Emisor:	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVAAC 01 y con cargo a dicho Fondo
Denominación del Originador:	Municipio de Antiguo Cuscatlán
Denominación de la Sociedad Titularizadora:	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora (en adelante también referida como Sociedad Titularizadora)
Representante de los Tenedores de Valores de Titularización- Títulos de Deuda emitidos con cargo al FTHVAAC 01:	Roble Acciones y Valores de El Salvador, S.A., Casa de Corredores de Bolsa
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACION – HENCORP VALORES – ALCALDIA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLAN CERO UNO, cuya abreviación es VTHVAAC CERO UNO.
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 FTHVAAC 01.
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVAAC 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización - Títulos de Deuda”.
Monto de la Emisión:	Hasta US\$10,488,500.00
Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta:	CIEN DOLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIEN DOLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00)
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	Redención Anticipada puede ser a partir de los
VTHVAAC 01-T1	Por Definir en Colocación	Por Definir en Colocación	Hasta 96 meses	AA PCR	48 meses

Transferencia de los Valores: Los traspasos 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.

Redención de los Valores: Transcurridos cuarenta y ocho meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores.

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 noventa y seis 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 FTHVAAC 01, verificará con anterioridad de dos días 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 efectuara 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 FTHVAAC 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 FTHVAAC 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 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; 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:	<p>La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, <u>pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones 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.</u> 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 los días miércoles por la "British Banker's Association" o el Barclay's Bank o el Citibank. 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. <u>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.</u> La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVAAC 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.</p>
Interés Moratorio:	<p>En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización reconocerá a los Tenedores de Valores, además, un interés moratorio <u>del cinco por ciento anual sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora</u></p>
Prelación de Pagos:	<p>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 una próxima cuota de pago de intereses y principal de los Valores de Titularización, con el objetivo de proveer el próximo pago de intereses y principal correspondiente a los Tenedores de Valores; 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 FTHVAAC 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.</p>
Estructuración de los Tramos a Negociar de la Emisión:	<p>La emisión cuenta con un tramo único. El tramo único denominado VTHVAAC CERO UNO - Tramo Uno será por un monto a determinar al momento de la colocación. La 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, con la firma debidamente autenticada por Notario, mediante la cual se autoriza la fecha de negociación y la fecha de 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</p>

anotación electrónica de valores en cuenta, tasas mínimas y máximas, y la fecha de vencimiento.

Destino de los Fondos de la Emisión:	<p>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 correspondiente a los primeros ingresos percibidos por el Municipio de Antiguo Cuscatlán, conforme el artículo 63 del Código Municipal, exceptuando las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios. Por ingresos percibidos por el Municipio de Antiguo Cuscatlán se entenderán 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. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al Municipio de Antiguo Cuscatlán, el pago 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 aplicase.</p>
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	<p>Los fondos que el Municipio de Antiguo Cuscatlán, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAAC 01, serán primeramente invertidos por el Municipio de Antiguo Cuscatlán en el pago de su deuda bancaria con BANCO CITIBANK DE EL SALVADOR, S.A. y BANCO HIPOTECARIO DE EL SALVADOR, S.A. Después de canceladas las obligaciones antes mencionadas, el Municipio podrá invertir los fondos obtenidos en Obras de Beneficio Social e Inversiones.</p>
Negociabilidad en Bolsa:	<p>La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora.</p>
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 FTHVAAC 01, 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 correspondiente a los primeros ingresos mensuales percibidos por el Municipio de Antiguo Cuscatlán, definidos previamente en "Destinos de los Fondos de</p>

la emisión”, según el siguiente procedimiento: 1. Adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos mensuales del Municipio de Antiguo Cuscatlán. 1.1 Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración otorgada, el Municipio de Antiguo Cuscatlán cedió de manera irrevocable y a título oneroso e hizo la tradición a HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA, con cargo al FTHVAAC 01, de todos los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos mensualmente por el Municipio de Antiguo Cuscatlán, los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de US\$ 14,400,000.00, que serán enterados al FTHVAAC 01, en montos mensuales y sucesivos de US\$ 150,000.00.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan ser establecidos, correspondiendo al Municipio de Antiguo Cuscatlán, el pago 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 le aplicasen; 1.2 La Sociedad Titularizadora adquirió para el FTHVAAC 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 FTHVAAC 01, y con el producto de los mismos pagará al Municipio de Antiguo Cuscatlán el precio de los flujos, acordado por la cantidad de US\$ 10,000,000.00; 1.4 Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVAAC 01 administrada por HENCORP VALORES, S.A., 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 FTHVAAC 01, la que será administrada por HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA. Este respaldo no deberá ser menor a la próxima cuota de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores; 3 Convenio de Administración de Cuentas Bancarias: Como respaldo operativo de la emisión, el Municipio de Antiguo Cuscatlán, HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA en su calidad de administrador del Fondo de Titularización y el BANCO DE AMERICA CENTRAL, SOCIEDAD ANONIMA, celebrarán un “CONVENIO DE ADMINISTRACIÓN DE CUENTAS BANCARIAS RELACIONADAS CON LA EMISION DE VALORES DE TITULARIZACION DEL FONDO DE TITULARIZACION HENCORP VALORES ALCALDIA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLAN CERO UNO”, en el cual el Municipio abrirá una Cuenta Colectora, por medio de la cual el banco recolectará el cien por ciento de los ingresos del Municipio de Antiguo Cuscatlán que provengan de los pagos por vía electrónica, pagos en ventanillas de agencias del banco, tarjetas de créditos y/o debito y cajas de colecturías del Municipio de Antiguo Cuscatlán y cualquier otro medio habido o por haber. El Municipio también deberá depositar en dicha cuenta cualquier otro ingreso derivado de su operación. El convenio establecerá que el Municipio de Antiguo Cuscatlán no podrá disponer de ninguna forma de los saldos de la Cuenta Colectora y adicionalmente el BANCO DE AMERICA CENTRAL, SOCIEDAD ANONIMA, tendrá la instrucción de transferir al FONDO DE TITULARIZACIÓN - HENCORP VALORES – ALCALDIA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLAN CERO UNO, la cesión de flujos financieros futuros que se establezca en el contrato de cesión correspondiente. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa del Municipio de Antiguo Cuscatlán; Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad del Municipio de Antiguo Cuscatlán de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVAAC 01. Queda expresamente convenido que, cuando por cualquier circunstancia, la recolección vaya a ser realizada por uno o varios bancos distintos del Banco de América Central, Sociedad Anónima, dicha institución deberá ser un banco debidamente autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero para realizar operaciones pasivas en El Salvador; asimismo, el Municipio de Antiguo Cuscatlán estará obligado a suscribir previamente un convenio de administración de cuentas bancarias derivadas de estructuración del fondo de titularización, en similares

condiciones al celebrado con el Banco de América Central, Sociedad Anónima, en lo que corresponda. Este convenio deberá ser aprobado por la Titularizadora y por el Representante de los Tenedores del FTHVAAC CERO UNO, como requisito previo e indispensable a la suscripción del mismo.

Plazo de negociación:	De acuerdo al Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAAC 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 FTHVAAC 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. 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.
Ratio Financiero:	De conformidad a lo dispuesto en el artículo cinco de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, durante la vigencia de la emisión, el Municipio de Antiguo Cuscatlán, 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 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 definida 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 la Superintendencia.
Caducidad del Plazo de la emisión:	Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable y a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, que fue otorgado por el Municipio de Antiguo Cuscatlán 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 para completar, a la fecha de

ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de US\$ 14,400,000.00, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establecieron 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 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, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por el Municipio de Antiguo Cuscatlán, 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.

Procedimiento de Redención Anticipada de los Valores:

Transcurridos cuarenta y ocho meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, correspondiéndole a la Titularizadora decidir si existen las condiciones para una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por su Junta Directiva. El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores. En caso de realizarse la redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente, los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurrido este plazo y si hubiesen valores redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

Condiciones Particulares: **Parámetros Generales de Administración de Flujos Financieros Futuros.** El Fondo de Titularización - Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01, abrirá la denominada Cuenta Discrecional, en la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte del Municipio de Antiguo Cuscatlán, que le serán transferidos en virtud y bajo las condiciones que se establecieron en el Contrato de Cesión respectivo y conforme a lo establecido previamente en el apartado correspondiente a “Respaldo de la Emisión” de este prospecto. Dicha cuenta será administrada por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora a cargo del Fondo de Titularización - Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01. Queda establecido que el saldo de capital de los valores emitidos se reducirá conforme existan amortizaciones al mismo, lo que consecuentemente ocasionará menores gastos mensuales por pago de intereses para el Fondo de Titularización - Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01, por lo que se podrán retirar de la denominada Cuenta Restringida, los fondos remanentes en exceso del monto equivalente a la próxima cuota de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, y destinarlos conforme el orden establecido previamente en el apartado correspondiente a “Prelación de Pagos.”

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 Riesgo:	Esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por Pacific Credit Rating, S.A. de C.V. 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 de junio de dos mil once, 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 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.
Agente Colocador autorizado:	Servicios Generales Bursátiles, 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, Antiguo Cuscatlán, La Libertad, El Salvador
Teléfono y Fax	(503) 2289-1711 y (503) 2289-2577
Correo Electrónico	ealfaro@hencorp.com
Página Web	www.hencorpvalores.com.sv

Detalle de los accionistas relevantes 1/	<u>ACCIONISTA RELEVANTE</u>	<u>% ACCIONARIO</u>
	Hencorp, Inc	77.50%

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 Henríquez Marroquin	Presidente	AD-0074-2008
Víctor Henríquez Martínez	Vicepresidente	AD-0075-2008
Eduardo Alfaro Barillas	Secretario	AD-0076-2008
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
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. En esta escritura consta: Que la denominación de la sociedad es como aparece consignada; que su domicilio es la ciudad de San Salvador; que su plazo es indefinido; 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 tres Directores propietarios y tres suplentes, quienes durarán en sus funciones cinco años.

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.

RAUL HENRIQUEZ: 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.

VICTOR HENRIQUEZ: 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: 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 MEJIA 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.

JOSE 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 consultaría y estrategia de INCAE.

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 dos 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.

VII. Activos Titularizados

La emisión de Valores de Titularización por US\$ 10,488,500.00 están amparados 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. Los montos establecidos en la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros serán libres de cualquier impuestos que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al Municipio de Antiguo Cuscatlán, 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 Antiguo Cuscatlán cede, y hace la tradición de dominio a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 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 noventa y seis mensualidades cedidas. La suma del total de las noventa y seis mensualidades será equivalente a US\$ 14,400,000.00. La cesión mensual será en cuotas sucesivas e iguales de US\$ 150,000.00.

Los flujos financieros futuros recibidos por Hencorp Valores S.A. Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01 se utilizarán para abonar únicamente cuando esto haga falta la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta acumular un saldo mínimo a la próxima cuota de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores; obligaciones a favor de los tenedores de valores; las comisiones a la Sociedad Titularizadora; el saldo de costos y gastos adeudados a terceros; y el pago de deuda tributaria. 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 Antigua Cuscatlán al Fondo de Titularización aquí descritos equivalen en el peor de los casos al 15% de los Ingresos anuales totales proyectados por el Municipio de Antigua Cuscatlán, es decir, que el Municipio de Antigua Cuscatlán tendría que experimentar una disminución de más del 85% de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pueda ser sostenible.

Los ingresos cedidos mensualmente por el Municipio de Antigua Cuscatlán a Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 01, se calcularon bajo la premisa de pago de intereses a los inversionistas a una tasa máxima de interés de siete por ciento anual (7.0%).

Los derechos sobre flujos financieros futuros de ingresos del Municipio de Antigua Cuscatlán no tienen, por su misma naturaleza, plazo de caducidad alguno, sino el que corresponde al pago de principal de la emisión. El valor de los flujos financieros futuros cedidos se ha realizado a valor nominal en dólares. Por último, los derechos sobre flujos financieros futuros de ingresos del Municipio de Antigua Cuscatlán no tienen, por su misma naturaleza, procedimiento de sustitución.

Figuroa Jiménez & Co., S.A., 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 Estados Financieros Proyectados y su información relacionada así como sus Bases de Proyección, por el período de 2011 a 2018, del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán Cero Uno (FTHVAAC01), a constituirse, de conformidad con la Norma Internacional de Trabajos para Atestiguar AR3400 “Examen de Información Financiera Prospectiva” y requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa emitida por la Superintendencia de Valores. Basados en nuestro examen de la evidencia que sustentan los Estados Financieros Proyectados y sus Bases de Proyección, no ha surgido a nuestro análisis nada que nos llame la atención. Consideramos que los Estados Financieros Proyectados y los supuestos utilizados, proporcionan una base razonable de los valores siguientes: el valor de Diez Millones Exactos de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$10,000,000), a ser reconocido y entregado a la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán por Hencorp Valores S.A., Titularizadora; y el valor correspondiente a la cesión de derechos sobre flujos futuros de los ingresos especificados hasta un monto de Catorce Millones Cuatrocientos Mil Dólares de Los Estados Unidos de América (US\$14,400,000), por el período entre dos mil once al dos mil dieciocho. Adicionalmente, en nuestra opinión, los Estados Financieros Proyectados, la información relacionada, así como sus bases de proyección, están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados y requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa aplicable emitida por la Superintendencia de Valores.” 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 Antiguo Cuscatlán

Sector Económico: Municipalidades

Actividad Económica: Entidad municipal encargada de la administración y desarrollo del Municipio de Antiguo Cuscatlán

Antiguo Cuscatlán es una ciudad joven de antiguo origen. En 1550 su población se estimaba en unos 1,550 indios. En 1740, según el alcalde mayor de San Salvador, don Manuel de Gálvez Corral, contaba con 43 indios tributarios o jefes de familia (unas 215 personas) productores de maíz, gallinas, algodón y trigo. Según datos del arzobispo don Pedro Cortez y Larraz, en 1770 el pueblo era anexo de la parroquia de San Jacinto y su población estaba representada por 76 personas indígenas, distribuidas en 19 familias; y 115 ladinos repartidos en 25 familias. En 1786 ingresó al partido de San Salvador. A finales del siglo XVIII el pueblo casi se había extinguido; y en 1807, según el corregidor intendente, don Antonio Gutiérrez de Ulloa, "era un pueblo casi destruido, con sólo 14 indios y 35 ladinos". El municipio de Cuscatlán se incorporó al departamento de San Salvador el 12 de junio de 1824; y así permaneció hasta el 28 de enero de 1835, cuando quedó incluido en el Distrito Federal. Pero el 30 de julio de 1839 volvió a ser municipio del departamento de San Salvador. Por aquella época los vecinos de Antiguo Cuscatlán se ocupaban en formar sus fincas de café, en pequeño y en grande, en vista del conocimiento que tenían de estos terrenos calificados como los más aptos para el cultivo de este fruto. Por ley del 28 de enero de 1865 el municipio de Antiguo Cuscatlán se segregó del departamento y distrito de San Salvador y se incorporó en el departamento de La Libertad y en el distrito de Nueva San Salvador. Por Decreto Legislativo número 302, de fecha 30 de marzo de 1971, se le otorgó el título de villa; y el 19 de febrero de 1987, por nuevo Decreto Legislativo, el número 549, se le confirió el título de ciudad.

Los índices que diferentes censos y estudios socio económicos arrojan que el municipio está ubicado en un punto muy alto de desarrollo económico y social, al tiempo que existen áreas que deben ser atendidas para complementar la misión de la Alcaldía. Esto ha generado nuevos compromisos: en las áreas estabilidad, seguridad, incentivos, salud y paz, menesteres en lo que ha ocupado gran parte el gobierno local y es así es como este espera guiar sus nuevas políticas para conservar e incluso superar el resultado de los índices socio económicos.

En El Salvador, por disposiciones constitucionales, los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. En el caso de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán ésta está a cargo de la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA quien ganó su octavo gobierno el 1ero de mayo del 2009, habiendo empezado en 1988. Le acompañan un síndico, un regidor propietario, siete propietarios y tres suplentes.

Cuadro 5: Concejo Municipal	
Nombre	Cargo
Zoila Milagro Navas	Alcaldesa Municipal
Claudia Cristina de Umanzor	Concejal
Morena América de Domínguez	Concejal
Ana María Leiva de López	Concejal
Sonia Elizabeth Andrade de Jovel	Concejal
Elías Hasbún	Concejal
Francisco Castellón	Concejal
Wenceslao Flores Montoya	Concejal
Ana María Rodríguez	Concejal
José Bernardino Nuñez	Concejal
José Roberto Munguía Palomo	Concejal
Carlos Alfredo Méndez	Concejal

IX. Factores de Riesgo

Los factores de riesgo asociados a la cesión derechos de flujos financieros futuros que el Municipio de Antigua Cuscatlán 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 de Antigua Cuscatlán. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la institución.
Riesgo Regulatorio	El Municipio de Antigua Cuscatlán 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 de Antigua Cuscatlán hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.
Riesgo Estratégico	El Municipio de Antigua Cuscatlán 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 de Antigua Cuscatlán, 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 FTHVAAC 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 Antigua Cuscatlán no ha renunciado expresamente a la inembargabilidad de sus bienes.

X. Pérdidas y Redención Anticipada.

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos financieros futuros de fondos proyectados 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 lo establecido en el Contrato de Cesión y de Titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Titularización y de Cesión, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si aplica una causa de caducidad del plazo, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los 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.

Los Valores de Titularización - Título de Deuda, transcurridos cuarenta y ocho meses después de su colocación podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, correspondiéndole a la Titularizadora decidir si existen las condiciones para una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por su Junta Directiva. El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores. En caso de realizarse la redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente, los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurrido este plazo y si hubiesen valores redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

XI. Administración de los Activos Titularizados

En virtud del contrato de administración, Hencorp Valores, S.A., Titularizadora entrega en administración al Municipio de Antiguo Cuscatlán, 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 Antiguo Cuscatlán 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 Antiguo Cuscatlán: En virtud del contrato de Cesión y Administración, el Municipio de Antiguo Cuscatlán 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 los primeros 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; 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, de cada mes, hasta un monto de US\$ 14,400,000.00, en noventa y seis meses, a partir de la fecha de colocación en mercado primario de los valores emitidos con cargo al FTHVAAC 01 administrado por la Titularizadora, en montos mensuales de US\$ 150,000.00

Se exceptúan las transferencias relacionadas con el Fondo para El Desarrollo Económico y Social de los Municipios. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuestos que en el futuro puedan ser establecidos, correspondiendo al Municipio de Antiguo Cuscatlán, 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 Antiguo Cuscatlán: El Municipio de Antiguo Cuscatlán 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 Antiguo Cuscatlán. 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 FTHVAAC 01 y a la Superintendencia del Sistema Financiero, 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 del Sistema Financiero, cuando ésta actúe de conformidad con sus facultades legales; 6) Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por el Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAAC 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 FTHVAAC 01, todos los ingresos que reciba el Municipio de Antiguo Cuscatlán 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\$ 14,400,000.00; 8) El Municipio de Antiguo Cuscatlán se obliga a firmar y mantener vigentes y válidos los instrumentos legales que sean necesarios para que sus colectores trasladen de forma directa al Fondo de Titularización o permitan al mismo cargar las cuentas corrientes o depósito del municipio por los fondos acordados en el referido instrumento ya sea por Ordenes Irrevocables de Pago u

Ordenes Irrevocables de Deposito; y 9) Ejecutar los cambios en los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los flujos financieros cedidos en el referido instrumento, en la forma y plazos que le instruya Hencorp Valores, S.A Titularizadora.

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 Antiguo Cuscatlán. 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 flujos financieros futuros serán recolectados por el Municipio de Antiguo Cuscatlán por medios de sus colectores quienes por medio de un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias Derivadas de Estructuración de Fondos de Titularización trasladarán o permitirán cargar las cuentas por los fondos correspondientes al Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 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 Antiguo Cuscatlán, HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA en su calidad de administrador del Fondo de Titularización y el BANCO DE AMERICA CENTRAL, SOCIEDAD ANONIMA, celebrarán un “CONVENIO DE ADMINISTRACIÓN DE CUENTAS BANCARIAS RELACIONADAS CON LA EMISION DE VALORES DE TITULARIZACION DEL FONDO DE TITULARIZACION HENCORP VALORES ALCALDIA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLAN CERO UNO”, en el cual el Municipio aperturará una Cuenta Colectora, por medio de la cual el banco recolectará el cien por ciento de los ingresos del Municipio de Antiguo Cuscatlán que provengan de los pagos por vía electrónica, pagos en ventanillas de agencias del banco, tarjetas de créditos y/o debito y cajas de colecturías del Municipio de Antiguo Cuscatlán y cualquier otro medio habido o por haber. El Municipio también deberá depositar en dicha cuenta cualquier otro ingreso derivado de su operación. El convenio establecerá que el Municipio de Antiguo Cuscatlán no podrá disponer de ninguna forma de los saldos de la Cuenta Colectora y adicionalmente el BANCO DE AMERICA CENTRAL, SOCIEDAD ANONIMA, tendrá la instrucción de transferir al FONDO DE TITULARIZACIÓN - HENCORP VALORES – ALCALDIA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN CERO UNO, la cesión de flujos financieros futuros que se establezca en el contrato de cesión correspondiente. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa del Municipio de Antiguo Cuscatlán; Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad del Municipio de Antiguo Cuscatlán de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVAAC 01. Queda expresamente convenido que, cuando por cualquier circunstancia, la recolección vaya a ser realizada por uno o varios bancos distintos del Banco de América Central, Sociedad Anónima, dicha institución deberá ser un banco debidamente autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero para realizar operaciones pasivas en El Salvador; asimismo, el Municipio de Antiguo Cuscatlán estará obligado a suscribir previamente un convenio de administración de cuentas bancarias derivadas de estructuración del fondo de titularización, en similares condiciones al celebrado con el Banco de América Central, Sociedad Anónima, en lo que corresponda. Este convenio deberá ser aprobado por la Titularizadora y por el Representante de los Tenedores del FTHVAAC CERO UNO, como requisito previo e indispensable a la suscripción del mismo.

XIII. Clasificación de Riesgo

Esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por Pacific Credit Rating, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es "AA" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo de referencia al diecinueve de agosto de dos mil once con información financiera al treinta de junio de dos mil once 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 de Valores, hoy 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. El informe completo de la clasificación se incluyen en el Anexo Dos del presente prospecto.

XIV. Representante de los Tenedores de Valores

Denominación Social:	Roble Acciones y Valores, S.A., Casa de Corredores de Bolsa
Dirección	Edificio Grupo Roble, Bulevard Tutunichapa, Costado Norte de Metrocentro, San Salvador, El Salvador
Teléfono	2237-6170
Fax	2237-6006
Nombramiento	La Junta de Directiva de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora en acta JD-25/2011 de fecha 8 de septiembre de 2011 nombra a Roble Acciones y Valores, S.A., Casa de Corredores de Bolsa como Representante de los Tenedores del FTHVAAC 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.
5. Asimismo deberá comunicar la información relevante de manera impresa a la Superintendencia del Sistema Financiero 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 de control atribuidas al Representante de Tenedores de Valores de Titularización.

El Representante de los Tenedores de Valores tendrá la responsabilidad de vigilar que el Fondo de Titularización este debidamente integrado según lo establecido en la ley, en el contrato de titularización y en lo que establezca la primera junta de tenedores de Valores 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 hiciera 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. Asimismo, 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.

Los Estados Financieros de la Sociedad Titularizadora y la declaración jurada del representante legal de la Sociedad Titularizadora sobre la veracidad de la información proporcionado para fines del registro de la emisión de los valores se adjuntan en el anexo cuatro y cinco de este prospecto.

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 Antiguo Cuscatlán pague algún tipo de impuestos deberán ser cedidos a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora libre de impuestos.

Los Fondos de Titularización aún 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 entregaran al Municipio de Antiguo Cuscatlán, 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 domiciliada, en inversiones de títulos valores y demás instrumentos financieros, estará gravadas de acuerdo a la legislación vigente en esta materia.

XVII. Costos y Gastos

Costos Iniciales Variables (de Acuerdo al monto a colocar)	
Casa Corredora (Mercado Primario)	0.365%
Bolsa de Valores (Mercado Primario)	0.125%
CEDEVAL (Comisión por Deposito)	0.030%
CEDEVAL (Comisión por Transferencia)	0.001%
Registro Emisión en Registro Publico Bursátil	0.020%
Costos Iniciales Fijos	
Inscripción Emisión en BVES	\$ 1,145
Presentación de Inscripciones a BVES- Casa Corredora	\$ 1,000
Legales	\$ 20,000
Papelería	\$ 1,000
Comercialización	\$ 3,000
Costos Periódicos Fijos (Se pagaran una vez al año)	
Clasificación de riesgos	\$ 15,000
Inscripción/Renovación BVES	\$ 575
Auditor Externo	\$ 2,800
Representante de los Tenedores	\$ 10,000
Perito Valuador	\$ 10,000
Publicaciones	\$ 5,000
Comisiones Hencorp Valores	\$ 1,242
Comisión por administración HV	0.50%
Comisión por estructuración HV	1.00%

La funciones de administración y colecturía de los fondos serán realizados por el Municipio de Antiguo Cuscatlán a titulo no oneroso como está contemplado en Contrato de Cesión y Administración.

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 18 de agosto de 2011 existe en nuestra nomina de accionistas solo un accionista con más del 10% de participación social en Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, el cual detallo a continuación:

Accionista	Participación
Hencorp, Inc	77.50%

San Salvador, 18 de agosto de 2011



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 dos 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 San Salvador el día dieciocho de agosto de dos mil once.*



Anexo 2

HENCORP VALORES ANTIGUO CUSCATLÁN 01 VALORES DE TITULARIZACIÓN

Informe con estados financieros al 30 de junio del 2011		Fecha de comité: 19 de agosto de 2011
Originador perteneciente al sector público municipal		San Salvador, El Salvador
Luis Montano	(503) 2266-9472	lmontano@ratingspcr.com
Francisco Santacruz	(503) 2266-9471	fsantacruz@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01		
Tramo 1	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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) 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 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."

"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".

Acción Realizada

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad asignar la clasificación de AA al tramo único de los Valores de Titularización Hencorp Valores Asociación Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán-FTHVAAC01. Esta decisión se tomó teniendo en consideración factores como la mejora en su situación contable- financiera mostrada por el originador, así como el cumplimiento de los covenants y los mecanismos de garantía establecidos para la presente titularización

Racionalidad

La acción realizada con respecto al otorgamiento del rating se ha llevado a cabo en función de los siguientes fundamentos:

Estructura de Titularización:

- Los contratos legales en la titularización de flujos futuros que reducen considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador (Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán) a través de colectores independientes. Los apoyos crediticios que otorgan liquidez al proceso: el fondo de titularización, la cuenta restringida y la orden de pago irrevocable para el tratamiento ante un eventual desvío de fondos.

¹ Normalizado bajo los lineamientos del RCTG-20/2010, Superintendencia de Valores, El Salvador.

- Los derechos cedidos sobre los ingresos se activarán automáticamente al momento en que la alcaldía municipal reciba una operación de ingresos, los cuales serán trasladados al fondo de titularización directamente de las cuentas colectoras del originador. La cuenta colectora mantendrá como reserva una cuota de capital e intereses. Los flujos futuros serán destinados al pago de capital e intereses de los tenedores de valores durante un período de 8 años (96 meses), o durante el período de vigencia de los valores de titularización.
- Los ingresos de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán se han mantenido estables durante los últimos años, en el orden de US\$ 10 millones aproximadamente. La previsibilidad de los ingresos permite una adecuada planificación en la gestión de los gastos y cesión de flujos futuros por parte de la alcaldía municipal.
- Uno de los aspectos más importantes en lo que se destaca la administración de esta municipalidad es la continuidad dentro de sus políticas administrativas. La experiencia adquirida del gobierno municipal de Milagro Navas ha garantizado el conocimiento de las necesidades y debilidades que posee la comuna.

Sobre el originador:

- La generación de recursos de la alcaldía municipal permitiría cancelar el total de sus obligaciones en un plazo promedio de 8 años, período que se considera elevado para empresas del sector en el que opera el originador. Sin embargo, el nivel de endeudamiento alcanzado en los últimos años ha permanecido en niveles muchos más bajos que el nivel establecido por la ley de endeudamiento. Por lo que la generación de ingresos de la municipalidad son los suficientes para cubrir tanto las obligaciones contraídas con terceros como para ceder parte de sus flujos para la creación del fondo de titularización.
- La adecuada capacidad de pago de la municipalidad en el corto plazo. El ratio de liquidez general para junio de 2011 fue de 29.39 veces (mayor en 3.22 veces que el año anterior), por lo que permite afirmar que los activos de corto plazo de la institución pueden cubrir de manera adecuada sus obligaciones inmediatas.
- Con la última revaluación del patrimonio que realizó la municipalidad, se ha permitido mejorar de manera favorable, los indicadores de solvencia patrimonial que presenta la institución. A junio de 2011, la relación de pasivo total sobre patrimonio se ubicó en 8.19 %.
- La dependencia de la alcaldía municipal de la estabilidad política, económica y social de El Salvador. Al estar fuertemente influenciados los ingresos de la alcaldía municipal a las actividades relacionadas con posibles conflictos sociales, políticos y/o económicos.
- La posibilidad de alcanzar los flujos futuros esperados. Si bien las proyecciones de la alcaldía municipal indican que sus ingresos se incrementarán en los próximos años, éstos dependerán de las estrategias que adopte la administración de la municipalidad. Desde finales del 2010, se han implementado con mucho éxito estrategias como el "cobro domiciliario" y planes de austeridad en los gastos, los cuales han permitido aumentar los ingresos tributarios y disminuir el comportamiento creciente que los gastos habían presentado en los últimos años. A la fecha de análisis los ingresos de la alcaldía se han incrementado en términos interanuales en un 26.25% al compararlo con el mismo período del año anterior.

Argumento de la Perspectiva

PCR considera que la perspectiva de la presente emisión es estable debido a ciertos factores internos en la estructuración que permiten una adecuada operatividad del fondo de titularización. Los factores que se resaltan son los mecanismos legales-financieros que posee el fondo de titularización, los cuales evitarán administraciones discrecionales por ambas partes. Además, la buena capacidad que presenta la institución de gestionar los ingresos y presentar una situación financiera estable a pesar de los diferentes problemas políticos, sociales y económicos que ha enfrentado dado su dependencia con el gobierno de El Salvador.

Resumen de la Estructura de Titularización

Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión	
Emisor	: FTHVAAC01- Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 01
Emisión	: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán Cero Uno – FTHVAAC01 por un monto hasta US\$10, 488,500 millones de dólares.
Activos del Fondo de Titularización	: Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros por concepto de impuestos, tasas y contribuciones municipales; y en general de los ingresos a los que se refiere el artículo sesenta y tres del Código Municipal ² , y cualquier otro ingreso percibido por el Municipio de Antigua Cuscatlán.
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores S.A., Titularizadora, representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Mecanismos de Cobertura	: <ul style="list-style-type: none"> (i). <i>Cuenta Restringida</i>: cuenta bancaria de la Sociedad Titularizadora que no deberá ser menor a una cuota del próximo pago de capital e interés de la emisión. (ii). <i>Orden de Pago Irrevocable</i>: por medio de contrato, el originador se compromete a que los ejecutores de colecturía de la institución transfieran los flujos futuros pactados. (iii). <i>Cuenta Colectora</i>: mantendrá como saldo mínimo el equivalente a una cesión de flujos futuros para el fondo de titularización. (iv). <i>Resguardo Financiero</i>: el ratio de endeudamiento municipal no deberá ser mayor a 1.7; este ratio se calculará en base al saldo deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal.
Custodia y Depósito	: 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.
Negociabilidad	: La negociación 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 notificación del Representante de los Tenedores de Valores.
Destino	: 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 los primeros ingresos generados por la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán, cada mes. Los fondos obtenidos por la Alcaldía Municipal tendrán dos propósitos: (i) La Sociedad Titularizadora cancelará directamente la deuda interna bancaria contraída por la Alcaldía Municipal. (ii) Los fondos restantes serán destinados a inversiones y obras de beneficio social.

² Decreto Legislativo; N°: 274; Fecha: 31/01/1986 D. Oficial: 23 Tomo: 290; Publicación DO: 05/02/1986, ver Anexo 1

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Cuadro 2: Detalle de la Emisión	
Monto	Hasta US\$ 10,488,500.00
Tasa Estimada	TIBP 180 ³ + (%) Mínimo 4.8%, Máximo 6%
Periodo de Reajuste de Tasa de Referencia	6 meses
Plazo de la emisión	8 años (96 meses)
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Provisión de Pagos	Una Cuota Mensual (Capital más Intereses)

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

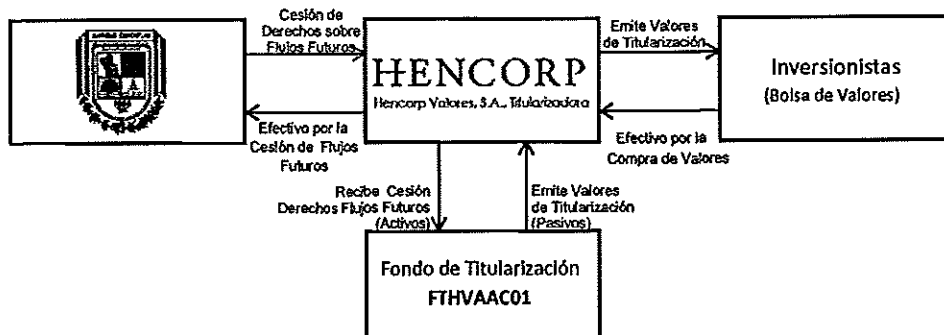
El monto de la emisión será por la suma de hasta US \$10.49 millones, representada por un tramo único. La negociación de la emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días⁴ contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar el setenta y cinco por ciento (75%) de la misma. En caso no se cumpliera 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

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTHVAAC01) serán invertidos por la Sociedad Titularizadora en la adquisición de derechos sobre flujos futuros de una porción de los ingresos percibidos por el originador (Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán), libres de impuestos, si aplicase.

La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de noventa y seis (96) meses para el Tramo a emitir a partir de la fecha de emisión. La Alcaldía de Antiguo Cuscatlán, como originador de los flujos futuros, se compromete a ceder los montos establecidos de acuerdo al cuadro 8 al final del presente documento.

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

Diagrama de la Estructura



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

Adquisición de los 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 los primeros ingresos de cada mes que perciba.

Se realizarán 96 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total a ceder asciende a US\$ 10, 488,500 millones. Los ingresos cedidos estarán comprendidos por: 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 cualquier otro ingreso percibido por la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.

³ Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días

⁴ Art. 76 Ley de Titularización de Activos, El Salvador

Operatividad del Fondo de Titularización

Todo pago se realizará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo Titularización través de una cuenta de depósito bancario, abierta en un Banco debidamente autorizado por la SSF, y esta será denominada como Cuenta Discrecional. Las siguientes cuentas bancarias para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

- o La totalidad de los ingresos de la Alcaldía Municipal recibidos por todos los medios de cobro serán trasladados a una única **Cuenta Colectora** a nombre de la Alcaldía.
- o La **Cuenta Discrecional** será la cuenta operativa donde se depositarán los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador.
- o La **Cuenta Restringida** constituirá la provisión de una cuota mensual de capital e intereses. La primera cuota se constituirá con los fondos provenientes de la venta de los valores de titularización.

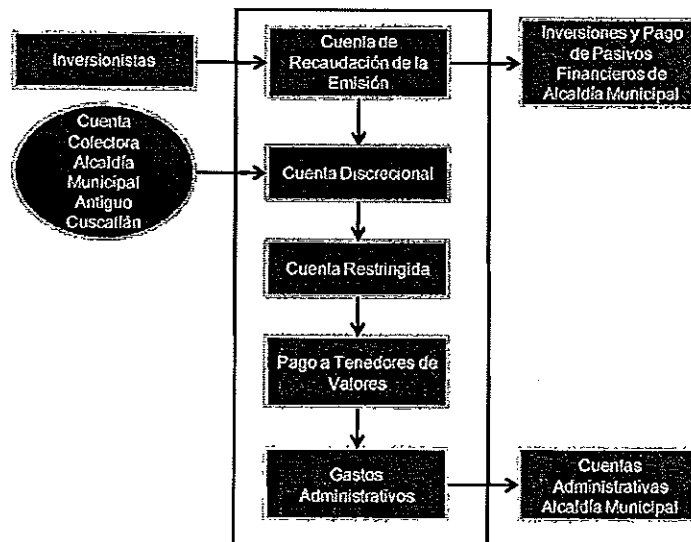
Las cuentas Discrecional y Restringida formarán parte del Fondo de Titularización y serán administradas por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora.

Desde la Cuenta Colectora se trasladarán los fondos a la Cuenta Discrecional y luego de haber cubierto la cesión de flujos futuros se trasladarán los fondos a la cuenta de la Alcaldía Municipal. Adicionalmente, la Cuenta Colectora mantendrá como saldo mínimo de una cuota mensual de capital e intereses como reserva para el Fondo de Titularización.

Los ingresos por flujos futuros serán recibidos por la Cuenta Discrecional, a continuación mantendrán los siguientes destinos en orden de prelación:

- i. Abono a Cuenta Restringida con el objetivo de mantener una cuota mínima de intereses y principal, únicamente cuando esto haga falta.
- ii. Pago de obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- iii. Pago de comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- iv. Pago de saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.

Mecanismo de Asignación de Flujos



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

Caducidad del Plazo de la Emisión

La Alcaldía Municipal se obligará 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 la Alcaldía Municipal 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 presente instrumento. (ii) Si sobre los ingresos generados por la Alcaldía Municipal, 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, la Alcaldía Municipal cesara de existir. (iv) Si la Alcaldía Municipal adopta medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el fondo.

Procedimiento de Redención

Corresponderá a la Sociedad Titularizadora decidir si existen las condiciones para una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta Directiva de la misma. El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención, el Fondo de Titularización hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los Valores de Titularización. En caso de realizarse la redención anticipada, ya sea parcial o total, los inversionistas recibirán el saldo insoluto de capital de los Valores de Titularización y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Pasado este plazo y si hubiese Valores de Titularización redimidos no pagados, el Fondo de Titularización mantendrá por ciento ochenta (180) días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del Fondo de Titularización. Pasado dicho plazo, lo pondrá a disposición de los interesados mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

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 FTHAAC01, 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 el próximo capital, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVALF01 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la cuenta restringida no son superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota (intereses y principal) próxima de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. En el caso de mora en el pago de capital, se compensará a los Tenedores de Valores con un interés moratorio de 5.0% sobre la porción del capital de la cuota morosa correspondiente y 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 BVES⁵ y la SV⁶.

Los fondos obtenidos por la Alcaldía Municipal tendrán dos propósitos: (i) Hencorp Valores, S.A., como representante legal y administrador del fondo de titularización cancelará directamente la deuda interna bancaria contraída por la Alcaldía Municipal (a junio de 2010 la deuda interna bancaria ascendía a US\$ 4.21 millones). (ii) Los fondos restantes, aproximadamente 60%, serán destinados a inversiones y obras de beneficio social.

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. Se analizó los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán), 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.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán) de crear nuevos activos productivos que respalden la Emisión. En efecto, si la Alcaldía Municipal cesa la capacidad de generar nuevos activos productivos, los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

Perfil del Emisor

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó 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

⁵ Bolsa de Valores de El Salvador

⁶ Superintendencia de Valores de El Salvador

provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca 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 3: 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%
Total	100%

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

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

Cuadro 4: Junta Directiva de Sociedad Titularizadora	
Director	Cargo
Raúl Henríquez Marroquín	Presidente
Victor Henríquez Martínez	Vicepresidente
Eduardo Alfaro Barillas	Secretario
Felipe Holguín	Primer Director Suplente
Rafael Mejía Moreno	Segundo Director Suplente
Jose Miguel Valencia Artiga	Tercer Director Suplente

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

Experiencia

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es la única empresa autorizada por el 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, recién a inicios de 2010. Como empresa han manejado cuatro mandatos de titularización. Los ejecutivos de Hencorp Valores, sin embargo, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales.

Análisis del Originador

Reseña

Antiguo Cuscatlán es un municipio de El Salvador, perteneciente al departamento de La Libertad y al área metropolitana de San Salvador, está ubicado al norte de San Salvador, colinda al sur con Nuevo Cuscatlán, Huizúcar y San Marcos, al este con San Salvador y al oeste con Santa Tecla. Tiene una población de 33.698 habitantes (según el censo realizado en el año 2007).

Según el Informe "Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio" del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Antiguo Cuscatlán es el municipio con el más alto índice de desarrollo humano de El Salvador (0,87). El municipio está formado mayormente por zona urbana, aunque también cuenta con área rural. Sus principales cultivos son el café, los granos básicos y hortalizas. Hay crianza de ganado, porcicultura y avicultura. Cuenta con tres zonas industriales: Zona industrial Santa Elena, Plan de La Laguna y Merlot. Existen fábricas de productos alimenticios, plásticos, metálicos, textiles y químicos. Los sitios turísticos son: Basílica de Guadalupe y el Jardín Botánico del Plan de la Laguna.

Este municipio es el más cercano a San Salvador, posee un buen desarrollo en todos los aspectos, cuenta con un aproximado de 30.000 oportunidades laborales que dan empleo a cientos de personas de otros municipios del país, entre fábricas y oficinas, así como también posee centros comerciales de los más visitados del país, los cuales constituyen además de una fuente de trabajo, un área de recreación para quienes lo visitan.

La jefa edilicia desde 1991 es Milagro Navas, militante del partido Alianza Republicana Nacionalista. Ha ganado ocho elecciones consecutivas, convirtiéndose en el consejo municipal con mayor continuidad en el país. Mediante el crecimiento de la ciudad capital, Antiguo Cuscatlán ha pasado a ser una periferia importante.

Concejo Municipal

En El Salvador, por disposiciones constitucionales, los municipios se rigen por un concejo formado por un alcalde (elegido por voto libre y directo cada tres años, con opción a ser reelegido), un síndico y dos o más regidores cuyo número varía en proporción a la población del municipio. En el caso de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán ésta está a cargo de la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA quien ganó su octavo gobierno el 1ero de mayo del 2009, habiendo empezado en 1988. Le acompañan un síndico, un regidor propietario, siete propietarios y tres suplentes.

Cuadro 5: Concejo Municipal	
Nombre	Cargo
Zoila Milagro Navas	Alcaldesa Municipal
Claudia Cristina de Umanzor	Concejales
Morena América de Domínguez	Concejales
Ana María Leiva de López	Concejales
Sonia Elizabeth Andrade de Jovel	Concejales
Elías Hasbún	Concejales
Francisco Castellón	Concejales
Wenceslao Flores Montoya	Concejales
Ana María Rodríguez	Concejales
José Bernardino Nuñez	Concejales
José Roberto Munguía Palomo	Concejales
Carlos Alfredo Méndez	Concejales

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- o La Asamblea Legislativa de la nación aprobó a la Municipalidad de Antiguo Cuscatlán una nueva tarifa de impuestos la cual entró en vigencia el 1 de abril del 2010.
- o Desde 1988 hasta el presente año la Alcaldesa Milagro Navas del partido ARENA ha estado a cargo de la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán. El primero de mayo de 2009 fue reelegida para su octavo período consecutivo.
- o Según el Informe "Indicadores Municipales sobre Desarrollo Humano y Objetivos de Desarrollo del Milenio" del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Antiguo Cuscatlán es el municipio con el más alto índice de desarrollo humano de El Salvador (0,87).
- o Implementación de nuevos métodos de recaudación de impuestos municipal: "Cobro Domiciliar", el cual permite enviar a las empresas y negocios mandamientos de cobro mensualmente. Este fue aplicado a finales de Mayo del 2010 y esta medida se mantiene a la fecha.
- o La municipalidad ha implementado un plan de austeridad en los gastos, lo cual ha permitido favorecer de manera significativa el flujo de efectivo de la alcaldía.
- o Recientemente la Municipalidad de Antiguo Cuscatlán presentó una mejora dentro de las categorizaciones contables municipales⁷, pasando de categoría "C" a "B".

Operaciones y Estrategias

Operaciones

La Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán es una entidad estatal, como parte de ello, sus ingresos provienen principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. La totalidad de los ingresos son libres de impuestos y se encuentran representados por Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros, 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 e ingresos por servicios relacionados.

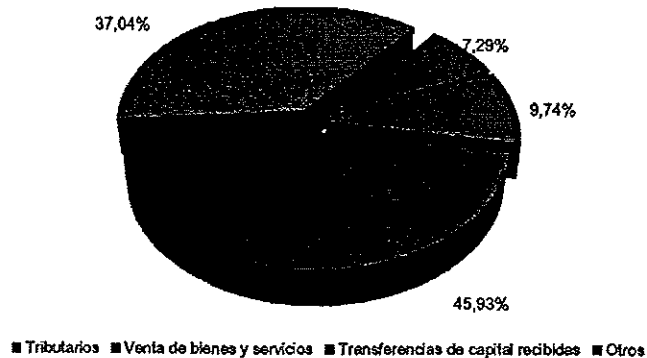
Del total de ingresos percibidos por la Municipalidad, la mayor parte proviene de los Ingresos Tributarios que corresponde principalmente a los generados por los impuestos municipales. A junio del 2011, éstos ascendieron a US \$3.47 millones, representando 45.93% del total de ingresos. El segundo rubro con mayor participación en los provenientes del rubro de Venta de Bienes y Servicios, con US\$ 2.81 millones representando el 37.04%. En menor proporción, los Ingresos por Transferencias de Capital Recibidas y Otros Ingresos⁸ representan el 17.03% restante del total de ingresos.

⁷ Categorización establecida por los artículos 6 y 7 de la Ley de Endeudamiento Público Municipal. Ver anexo 2.

⁸ Otros ingresos está compuesto por Ingresos Financieros, Transferencias Corrientes Recibidas y Actualizaciones y Ajustes.

Gráfico 1

Ingresos por tipo de actividad - Junio 2011



Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Estrategia

Actualmente, la estrategia que se encuentra implementando la Municipalidad, es mantener el margen de los ingresos que se han venido reportando al cierre del año 2010, a través de la implementación de nuevos métodos de recaudación; asimismo, aprovechar los recientes aumentos en la tarifa tributaria, lo cual permitirá continuar aumentando sus ingresos y complementado con medidas de austeridad en la parte de los gastos, los cuales puedan favorecer a la disminución de las obligaciones que posee la institución.

Los índices que diferentes censos y estudios socio económicos arrojan sobre Antigua Cuscatlán, ubican al municipio en un punto muy alto de desarrollo económico y social, al tiempo que orienta hacia otras áreas que deben ser atendidas para complementar sus objetivos. La administración ha definido esas necesidades para abordarlas con la oportunidad que se merecen. Por consiguiente, la misión de la Alcaldía de Antigua Cuscatlán se enfoca en mantener su liderazgo en materia de seguridad ciudadana, desarrollo social, industrial y comercial.

Fortalezas y Oportunidades

Uno de los aspectos más importantes en lo que se destaca la administración de esta municipalidad es la continuidad dentro de sus políticas administrativas. La experiencia adquirida del gobierno municipal de Milagro Navas ha garantizado el conocimiento de las necesidades y debilidades que posee la comuna.

Debilidades y Amenazas

La dependencia de la Alcaldía Municipal a la estabilidad política, económica y social de El Salvador. Al estar fuertemente influenciados los ingresos de la Alcaldía Municipal a las actividades relacionadas con posibles conflictos sociales, políticos y/o económicos.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

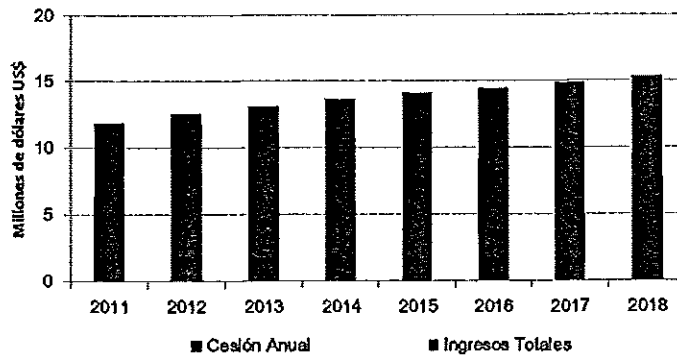
La Alcaldía Municipal pretende ceder sus flujos futuros para obtener financiamiento de US\$10,488,500 que serán utilizados para reestructurar su actual deuda financiera, mejorando sus actuales tasas y plazos. Asimismo, parte de los fondos también serán utilizados para proyectos de inversión y obras de beneficio social. Por otro lado, se espera obtener mayores ingresos en los próximos años a través de la mayor demanda de servicios y tributaciones que genere año tras año la Alcaldía Municipal.

Los ingresos de la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán se han mantenido estables durante los últimos años, en el orden de US\$ 11 millones aproximadamente. La previsibilidad de los ingresos permite una adecuada planificación en la gestión de los gastos y cesión de flujos futuros por parte de la Alcaldía Municipal.

El monto anual que deberá destinar la Alcaldía Municipal al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización será de 14.20% de los ingresos, para un promedio de 13.19% durante el período de la emisión. Las estimaciones realizadas indican que, en promedio, el margen operativo del originador será de 15.5%, lo que implica que podrá cubrir los gastos financieros de la emisión, sin incurrir en déficit.

Gráfico 2

Ingresos Totales vs Cesión Anual



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

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales del periodo 2006-2010 y los periodos de junio 2010 y 2011.

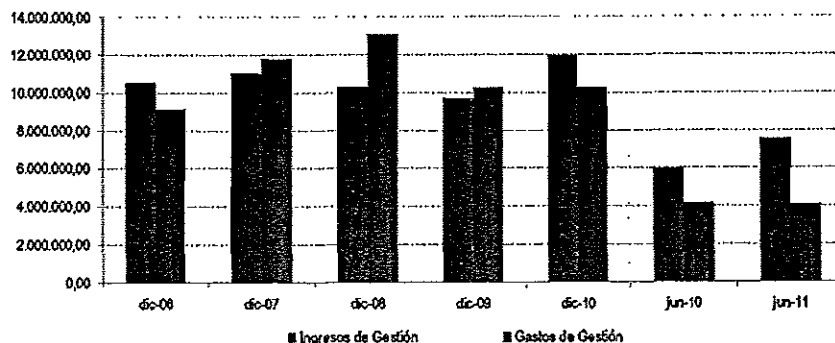
Análisis de Resultados

La naturaleza de las operaciones de la Municipalidades obliga a realizar una ejecución de sus gastos en función de la ejecución de sus ingresos, por lo que, si recibe menos ingresos de los presupuestados prestará menos servicios, en búsqueda de eliminar el déficit presupuestario. En el caso particular del Municipio de Antiguo Cuscatlán, se observa que a pesar de la disminución de los ingresos de los últimos años, producto de la desaceleración económica y las políticas de austeridad de los últimos años, ésta ha mantenido y mejorado los servicios brindados.

Al 30 de junio del 2011, se registraron ingresos por US\$7.57 millones de dólares, nivel superior en US\$1.57 millones a lo registrado en igual período en junio del 2010 (presentando un crecimiento interanual de 26.25%). Los ingresos operativos ascendieron a US\$6.64 millones de dólares, presentando un incremento de US\$1.43 millones comparado al mismo período del año anterior. Los ingresos estuvieron constituidos principalmente por: (i) Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, los mismos que ascendieron a US\$2.81 millones, y (ii) por los Ingresos tributarios que sumaron US\$3.47 millones, presentando un aumento de US\$1.55 millones con respecto a la recaudado al año anterior, por lo que el municipio presenta resultado positivos acorde a las estrategias antes mencionadas.

Gráfico 3

Ingresos vs Gastos



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

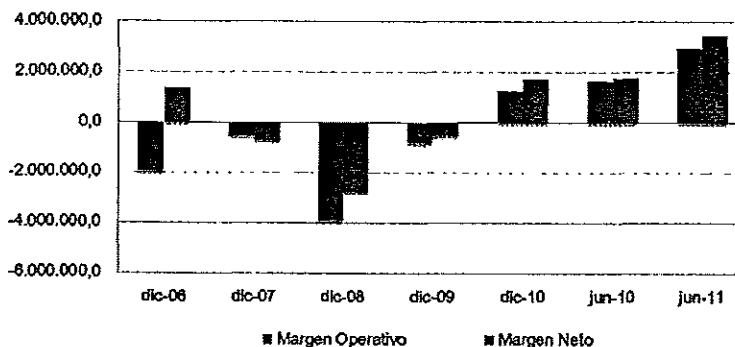
Los gastos del originador muestran una tendencia decreciente. A junio del 2011, los gastos sumaron US\$ 4.11 millones y siendo estos menores en US\$ 0.109 millones a lo registrado en junio del 2010 (disminución interanual de 2.58 puntos porcentuales respecto al mismo período del 2010). Los Gastos de Gestión presentan a partir de 2010 disminuciones representativas si lo comparamos con diciembre de 2008, siendo este el año con mayor gasto registrado, esto sustentado principalmente a las políticas de austeridad implementadas por la Municipalidad. Los gastos están expresados principalmente por los Gastos de Personal (Gastos Operacionales), que ascendieron a US\$2.60 millones presentando una

participación de 63.26% aproximadamente. Los Gastos Financieros ascendieron a US 0.32 millones, representando 7.78% del total de gastos.

Las utilidades de enero a junio 2011 presentaron un superávit de US\$3.45 millones, superior a la utilidad obtenida en junio de 2010 que fue de US\$1.77 millones (en términos absolutos presenta un crecimiento de US\$1.68 millones). El aumento en la utilidad se genera principalmente por el crecimiento en los Ingresos Tributarios (presentando un crecimiento interanual del 26.25%) durante ambos periodos y claramente por una política de austeridad que se está manejando en el lado de los gastos

Gráfico 4

Margen Operativo y Margen Neto (Millones de US\$)



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán/ Elaboración: PCR

Análisis del Flujo de Efectivo

Se puede observar que, a pesar de presentar pérdidas operativas durante los ejercicios 2006-2008, la Municipalidad ha generado flujos operativos positivos para acumular efectivo por US\$ 1.93 millones a junio de 2011. Las actividades operativas de la Municipalidad generaron ingresos operacionales de US\$2.42 millones, mientras las fuentes operacionales ascendieron a US\$7.13 millones, dando como resultado un saldo a favor de \$3.74 millones de dólares.

	dic-10	jun-10	jun-11
Saldo Inicial	1,996,507.10	1,170,010.84	1,938,087.66
Resultado Operacional	1,236,043.27	(51,716.25)	2,426,866.42
Resultado no Operacional	556	756,712.03	6,944.68
Financiamiento de Terceros	91,615.09	(466,047.75)	(623,377.30)
Saldo Final	1,936,087.66	1,408,958.87	3,748,521.46

Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán/ Elaboración: PCR

Análisis de Endeudamiento

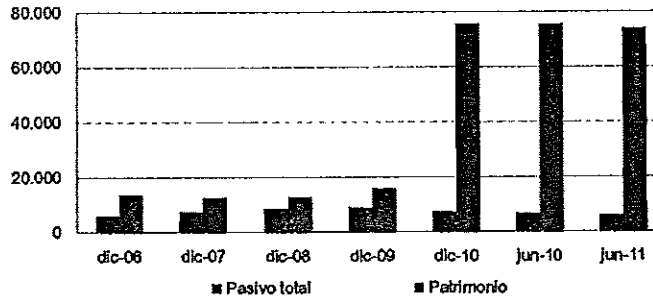
Al 30 de junio del 2011, el total de obligaciones de la municipalidad registró la cantidad de US\$ 6.06 millones, presentando una disminución de US\$ 0.92 millones respecto a junio del 2010 (un decrecimiento interanual de 13.29 puntos porcentuales). Los pasivos corrientes ascienden a US\$0.35 millones, mientras el financiamiento a largo plazo fue de US\$5.71 millones. Como porcentaje de los activos, los pasivos representan únicamente 7.57%.

El endeudamiento interno es el componente más importante dentro de la estructura del pasivo, concentrando el 65.98% de la deuda, en donde a junio de 2011 el financiamiento interno ascendió a US\$ 3.99 millones presentando un decrecimiento interanual de 22.53 puntos porcentuales o en términos numéricos US\$1.16 millones menos que lo registrado en el mismo periodo del año anterior.

Con respecto al patrimonio, se había presentado un comportamiento constante a través del tiempo (2006 a 2009), representando US\$13.6 millones en promedio. Pero para diciembre de 2010 la municipalidad realizó una revaluación a su patrimonio (algo que no se evaluaba desde 1930) por ello, a diciembre de 2010 el patrimonio presentó un aumento significativo de US\$75.76 millones de dólares, mayor en US\$59.87 millones que diciembre de 2009, presentando un crecimiento interanual de 376.80%. A la fecha de análisis el patrimonio registro la cantidad de US\$74 millones.

Gráfico 5

Pasivo Total y Patrimonio (Millones de US\$)



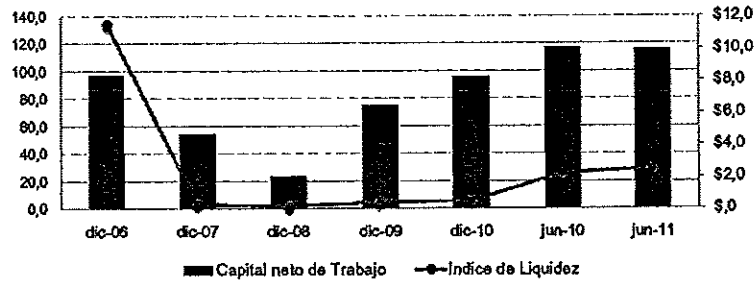
Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

La Alcaldía Municipal ha administrado de manera prudente la liquidez dentro de sus cuentas, donde ha permitido mantener niveles adecuados entre los activos y pasivos a corto plazo. A junio de 2011, la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes presentó una relación de 29.39 veces.

Gráfico 6

Indicadores de Liquidez



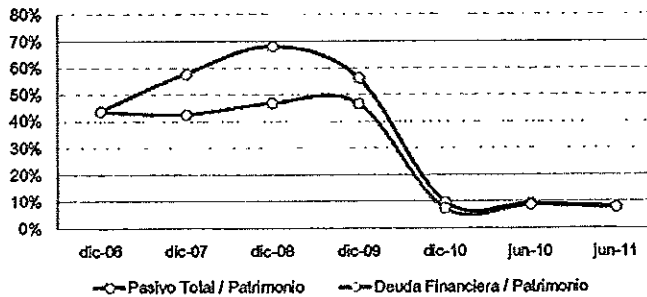
Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Análisis de Solvencia

La Solvencia de la municipalidad se ha visto afectada por el incremento considerable que han tenido los pasivos sobre dicha institución. Los indicadores de solvencia presentan una evolución más que favorable debido al aumento de valor que ha presentado el patrimonio de la institución. La relación de pasivo total sobre patrimonio se ubicó, a junio de 2011, en 8.19 %; mientras la relación de deuda financiera sobre patrimonio corresponde a 7.72%. Estos indicadores se verán levemente incrementados como producto de la titularización, debido a que ésta reemplazará la deuda bancaria actual.

Gráfico 7

Endeudamiento Patrimonial



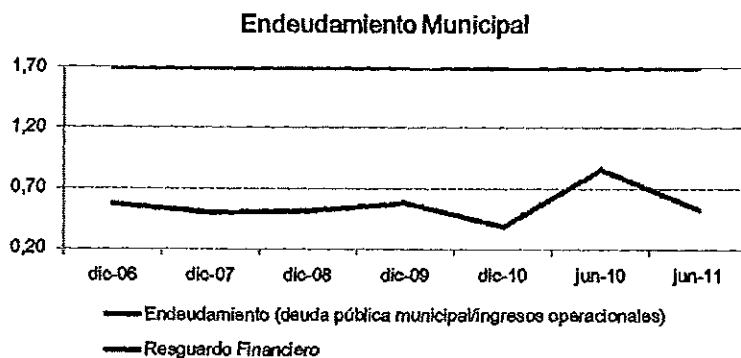
Fuente: Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán / Elaboración: PCR

Resguardo Financiero

Durante la vigencia de la titularización, el originador se encontrará sujeto a cumplir con un (1) resguardo financiero, el cual se detalla a continuación:

- a) El Ratio de Endeudamiento Municipal⁹ no deberá ser mayor a 1.7 veces. Este ratio se calculará en base al saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal. Actualmente en la serie histórica estudiada, se puede apreciar que el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 6 de la ley del endeudamiento municipal de El Salvador, por lo que los ingresos de la Municipalidad son los suficientes para cubrir adecuadamente las obligaciones contraídas con terceros y para que el porcentaje a ceder en la titularización no genere inestabilidad financiera dentro de la institución.

Gráfico 8



Fuente: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán / Elaboración: PCR

⁹ Saldo deuda pública / Ingresos operacionales del ejercicio fiscal

Cuadro 7: Flujos Futuros cedidos al Fondo de Titularización					
Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	\$ 150,000	33	\$ 150,000	65	\$ 150,000
2	\$ 150,000	34	\$ 150,000	66	\$ 150,000
3	\$ 150,000	35	\$ 150,000	67	\$ 150,000
4	\$ 150,000	36	\$ 150,000	68	\$ 150,000
5	\$ 150,000	37	\$ 150,000	69	\$ 150,000
6	\$ 150,000	38	\$ 150,000	70	\$ 150,000
7	\$ 150,000	39	\$ 150,000	71	\$ 150,000
8	\$ 150,000	40	\$ 150,000	72	\$ 150,000
9	\$ 150,000	41	\$ 150,000	73	\$ 150,000
10	\$ 150,000	42	\$ 150,000	74	\$ 150,000
11	\$ 150,000	43	\$ 150,000	75	\$ 150,000
12	\$ 150,000	44	\$ 150,000	76	\$ 150,000
13	\$ 150,000	45	\$ 150,000	77	\$ 150,000
14	\$ 150,000	46	\$ 150,000	78	\$ 150,000
15	\$ 150,000	47	\$ 150,000	79	\$ 150,000
16	\$ 150,000	48	\$ 150,000	80	\$ 150,000
17	\$ 150,000	49	\$ 150,000	81	\$ 150,000
18	\$ 150,000	50	\$ 150,000	82	\$ 150,000
19	\$ 150,000	51	\$ 150,000	83	\$ 150,000
20	\$ 150,000	52	\$ 150,000	84	\$ 150,000
21	\$ 150,000	53	\$ 150,000	85	\$ 150,000
22	\$ 150,000	54	\$ 150,000	86	\$ 150,000
23	\$ 150,000	55	\$ 150,000	87	\$ 150,000
24	\$ 150,000	56	\$ 150,000	88	\$ 150,000
25	\$ 150,000	57	\$ 150,000	89	\$ 150,000
26	\$ 150,000	58	\$ 150,000	90	\$ 150,000
27	\$ 150,000	59	\$ 150,000	91	\$ 150,000
28	\$ 150,000	60	\$ 150,000	92	\$ 150,000
29	\$ 150,000	61	\$ 150,000	93	\$ 150,000
30	\$ 150,000	62	\$ 150,000	94	\$ 150,000
31	\$ 150,000	63	\$ 150,000	95	\$ 150,000
32	\$ 150,000	64	\$ 150,000	96	\$ 150,000
Total	US\$14,400,000				

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

Cuadro B. Balanza General

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA	dic-2006	dic-2007	dic-2008	dic-2009	dic-2010	Jul-2010	Jul-2011
RECURSOS							
Activos	6.027.852,12	6.256.588,98	7.359.265,84	3.078.111,99	3.736.236,68	2.729.641,11	4.981.792,00
Caja General	6.702,95	114,29	118,45	1.416,60	16.780,02	17.157,39	75.719,29
Caja Chica-Admon,Alcaldia	5.500,00	0,00	5.500,00	5.500,00	11.000,00	11.000,00	11.000,00
Bancos Fondos Restringidos	273.174,96	337.269,26	0,00	46.215,28	45.809,91	50.507,60	50.309,00
Bancos Comerciales	5.057.191,39	1.718.988,21	957.481,19	929.056,48	1.670.521,23	1.142.672,04	3.419.164,60
Fondos en Tránsito	192.848,26	218.763,29	223.697,52	187.783,48	191.976,50	187.621,84	190.329,57
Anticipos de Fondos	171.291,74	31.749,55	493.063,33	780.242,86	25.652,95	28.384,85	23.582,55
Deudores Monetarios	321.252,82	3.949.674,38	679.405,05	1.127.858,29	1.274.996,08	1.292.900,39	1.213.695,19
Inversiones Financieras	2.469.207,72	227.112,50	222.416,19	4.669.454,41	6.807.519,06	7.616.263,07	3.157.778,96
Deudores Financieros	2.188.861,01	222.882,99	2.219.602,68	4.678.918,90	6.802.969,55	7.611.662,56	5.163.230,25
Deudores Monetarios por percibir	2.188.861,01	222.882,99	2.219.602,68	4.678.918,90	6.802.969,55	7.611.662,56	5.163.230,25
Impuestos Municipales	2.176.753,70	210.775,68	2.207.495,37	4.666.811,59	6.790.862,24	7.361.608,28	4.821.981,58
Deudores Monetarios por percibir						237.946,97	329.141,36
Ingresos Financieros y otros	12.107,31	12.107,31	12.107,31	12.107,31	12.107,31	12.107,31	12.107,31
Inversiones Intangibles	4.546,51	4.546,51	4.546,51	4.546,51	4.546,51	4.546,51	4.546,51
Seguros por Anticipado	2.543,68	2.543,68	2.543,68	2.543,68	2.543,68	2.543,68	2.543,68
Arrendamientos	875,75	875,75	875,75	875,75	875,75	875,75	875,75
Derechos de propiedad intangible	1.127,08	1.127,08	1.127,08	1.127,08	1.127,08	1.127,08	1.127,08
Inversiones en Existencias	200.774,35	253.372,55	269.371,89	275.602,38	128.555,89	107.957,38	167.138,21
Existencias Institucionales	200.774,35	253.372,55	269.371,89	275.602,38	128.555,89	107.957,38	167.138,21
Inversiones en Bienes e Inso	11.492.607,29	11.869.069,07	10.957.807,49	10.411.109,41	69.511.616,56	69.571.516,56	66.171.421,07
Bienes depreciables	1.920.229,67	1.806.358,35	4.778.164,67	4.561.431,72	8.761.375,09	8.761.375,09	5.429.799,24
Depreciacion Acumulada	678.217,46	832.866,91	-832.866,91	-1.049.599,86	-1.190.102,55	-1.190.102,55	-1.436.689,14
Bienes no depreciables	9.579.677,72	9.579.677,72	9.579.677,72	9.579.677,72	60.750.441,47	60.750.441,47	60.750.441,47
Inmuebles	9.579.677,72	9.579.677,72	9.579.677,72	9.579.677,72	60.750.441,47	60.750.441,47	60.750.441,47
Inversiones en Proyectos y Programas	15.090,36	2.600.785,46	2.651.555,87	2.650.306,79	3.542.572,32	2.650.306,79	3.543.163,37
Inversiones en bienes privados	1.192,69	2.600.785,46	2.651.073,27	2.650.306,79	3.542.572,32	2.650.306,79	3.543.163,37
Inversiones de uso Publico y Desarrollo	13.887,67	1.509.204,04	-11.517,90	6.509,10	18.277,20	218.214,70	26.777,20
Costos Acumulados de Inversiones	11.133,73	25.021,40	1.522.707,54	2.974.389,56	3.096.461,68	3.093.431,68	3.112.798,88
Aplicaciones de Inversiones publicas	11.133,73	-1.534.225,44	-2.984.923,56	-3.089.952,58	-3.096.461,68	-3.089.952,58	-3.096.461,68
Proyectos y Programas de des. Diversos	0,00	-1.133,73	-11.133,73	-11.133,73	0,00	0,00	0,00
Aplicacion de Inversiones pub.	0,00	-1.523.091,71	-2.973.789,83	-3.078.818,85	-3.096.461,68	-3.078.818,85	-3.096.461,68
Estudios de Pre-Inversion	5.053,36	0,00	0,00	0,00	13.500,00	0,00	10.500,00
Proyectos y programas	5.053,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10.500,00
Total Recursos	19.937.131,74	20.724.182,56	21.850.184,38	24.835.105,11	83.243.174,72	82.838.148,61	80.052.895,45
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO							
Pasiva Corriente	62.941,63	2.016.685,80	2.771.640,72	1.535.183,75	1.891.819,05	393.566,33	351.117,23
Depositos de Terceros	15.723,44	26.221,94	32.405,37	42.030,75	41.676,60	46.884,77	46.444,01
acreedores Monetarios	47.218,19	1.990.463,46	2.739.235,35	1.494.153,00	1.849.942,46	352.661,66	304.673,22
Acreditamiento de Terceros	6.026.947,41	5.523.871,62	5.318.521,25	5.628.774,72	4.622.994,12	5.162.726,97	3.999.616,82
Endeudamiento Externo	6.026.947,41	5.523.871,62	5.318.521,25	5.628.774,72	4.622.994,12	5.162.726,97	3.999.616,82
Endeudamiento Interno	4.927,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	477.062,07
Emprestado de Inst. Descentral.	4.927,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	477.062,07
Emprestado de empresas Publicas Financieras			300.000,00	1.168.340,26	722.732,66	952.219,51	477.062,07
Emprestado de Inst. Priv. Financieras	6.022.019,61	5.523.871,62	5.018.521,25	4.460.434,46	3.900.261,46	4.210.507,46	3.522.554,75
Acreedores Financieros	6.022.019,61	63.687,61	771.764,01	1.779.839,52	963.972,48	1.428.537,71	1.710.708,94
Total Obligaciones	6.089.889,04	7.504.743,63	6.461.925,88	6.344.797,99	7.478.535,35	6.940.811,31	5.061.442,99
Patrimonio Neto	13.847.242,70	13.115.937,31	12.988.258,40	15.890.307,12	75.764.639,37	75.897.337,30	74.991.452,46
Patrimonio Municipalidades	12.880.397,81	14.243.265,82	16.129.546,99	16.837.604,87	38.692.448,72	36.765.356,78	34.293.691,38
Patrimonio Municipal	12.211.890,99	12.211.890,99	14.984.821,85	14.984.821,85	34.912.573,76	34.912.573,76	32.126.913,17
Donaciones y Legados de Bienes	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00
Resultado Ejercicios Anteriores	168.506,82	1.531.374,83	644.725,14	1.352.783,02	3.279.874,96	1.352.783,02	1.577.378,21
Resultado Ejercicio Corriente	1.362.868,01	-727.195,06	-2.745.265,47	-551.274,63	0,00	1.952.839,26	988.216,20
Resultado del Ejercicio a la Fecha					1.718.768,50	1.771.469,62	3.455.873,04
Superavit por Revaluación					35.749.694,96	35.749.694,96	35.749.694,96
Debitmento Patrimonial	396.023,12	396.132,83	396.023,12	396.023,12	396.023,12	396.023,12	396.023,12
Total Patrimonio	13.847.242,70	13.115.937,33	12.988.258,40	15.890.307,12	75.764.639,37	75.897.337,30	74.001.452,46
Total Obligaciones y Patrimonio	19.937.131,74	20.724.182,56	21.850.184,38	24.835.105,11	83.243.174,72	82.838.148,61	80.052.895,45

Fuente: + HÍFIS SDCUM, 6.º. 7100000090 / Elaboración: 3 C5

Cuadro 9: Estado de Resultado							
ESTADO DE RENDIMIENTO ECONOMICO							
Ingresos de Gestión	10.561.099,18	11.101.440,29	10.244.416,95	9.712.619,31	12.011.657,91	9.589.774,76	7.574.911,93
Ingresos Tributarios	1.838.016,71	2.031.858,32	2.302.880,91	2.461.002,92	4.600.495,65	1.915.025,75	3.479.157,73
Impuestos Municipales	1.838.016,71	2.031.858,32	2.302.880,91	2.461.002,92	4.600.495,65	1.915.025,75	3.479.157,73
Ingresos Financieros y otros	76.362,74	194.897,69	679.538,66	146.142,38	83.915,83	55.207,32	52.437,63
Rentabilidad de Inversiones Financieras	13.364,41	158.494,17	573.155,50	74.794,34	21.951,60	16.977,19	32.082,89
Arrendamiento de Bienes	62.998,33	36.403,52	106.383,16	71.348,04	61.964,23	38.230,13	20.354,74
Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas	333.196,28	392.857,11	776.816,54	578.953,16	641.386,89	328.418,94	357.238,50
Multas e Intereses por Mora	180.603,40	156.150,63	514.366,82	308.944,74	371.378,47	205.687,84	227.963,15
Transferencias Corrientes de Sec. Publico	152.592,88	236.706,48	262.449,72	270.008,42	270.008,42	122.731,10	129.275,35
Ingresos X transf. de capital recibidas	610.371,74	710.119,44	787.349,04	810.025,15	810.025,15	368.193,25	552.350,25
Transferencias de Capital del Sec. Publico	610.371,74	710.119,44	787.349,04	810.025,15	810.025,15	368.193,25	552.350,25
Ingresos por venta de bienes y servicios	3.854.316,17	7.535.545,46	5.270.732,82	5.599.781,46	5.246.655,06	2.966.466,95	2.805.779,29
Tasa de Servicios Públicos	3.316.150,27	7.008.582,22	4.327.769,35	4.814.788,41	4.637.750,01	2.692.015,17	2.536.744,89
Derechos	538.165,90	526.963,24	942.963,47	784.993,05	608.905,05	274.451,78	269.034,40
Ingresos por actualizaciones y ajustes	3.848.745,54	236.162,27	527.095,98	136.714,74	628.889,23	366.642,55	327.948,23
Indemnizaciones & Valores no Reclamados	0,00	0,00	0,00	1,36			
Rentabilidad de Cuentas Bancarias	0,00	109.449,09	56.611,01	17.629,94	1.778,34		
Ingresos Diversos	180.195,61	83.869,48	517.575,16	118.645,98	562.018,57	304.543,86	229.763,36
Ajustes de Ejercicios Anteriores	3.668.549,93	42.843,70	9.520,82	437,46	65.092,32	61.918,69	98.184,87
Gastos de Gestión	9.198.141,17	11.328.325,35	13.089.679,42	10.264.365,50	10.292.599,91	4.228.303,14	4.419.036,59
Gastos de Inversiones publicas	81.725,35	1.523.091,71	1.454.712,02	112.533,02	0,00	0,00	0,00
Gastos de personal	4.915.720,04	4.846.223,42	6.633.774,19	6.368.724,02	5.853.932,90	2.735.951,54	2.607.100,04
Remuneraciones personal permanente	3.331.944,95	3.488.449,88	4.712.288,06	4.402.560,26	5.050.894,80	2.361.467,71	2.341.359,93
Remuneraciones personal eventual	1.175.486,44	901.869,25	1.173.135,37	1.148.822,48			
Contrib. Patron. A Inst. de seg. Soc. Pub.	257.091,53	308.020,22	460.192,10	438.589,29	364.562,29	137.477,19	162.517,94
Contrib. Patron. A Inst. de seg. Soc. Priv.	151.197,12	143.289,32	270.405,66	253.446,99	216.199,67	93.652,50	88.784,84
Gastos de Representación	0,00	0,00	0,00	880,00			
Indemnizaciones	0,00	4.594,75	17.753,00	124.425,00	222.276,14	143.354,14	14.437,33
Gastos en bienes de consumo & servicios	2.902.190,28	4.091.291,76	4.085.373,08	2.963.376,99	3.335.813,13	806.628,14	1.049.113,56
Gastos de bienes capitalizables	54.439,86	64.969,55	74.571,24	9.157,95	43.220,53	2.382,75	26.362,76
Maquinaria & Equipos	12.368,53	6.429,21	19.549,62	320,10	19.453,66	0,00	2.057,26
Equipos medicos y de Laboratorios			3.865,00		33,90		
Obras de Infraestructura diversa	284,40						
Equipo de Transporte			9.498,87				
Gastos en Activos Intangibles					6.328,00		
Equipo & Mobiliario Diversos	41.786,93	58.540,34	41.663,75	8.837,85	17.404,97	2.382,75	24.305,50
Gastos financieros y otros	589.332,67	699.859,98	639.582,53	797.773,62	624.174,04	285.842,07	320.512,92
Primas & Gastos X Seg. & Com. Bancarias	50.771,76	57.810,15	126.120,45	92.463,24	121.603,19	48.548,42	45.417,44
Impuestos, Tasa & Derechos	3.053,82	41.051,43	3.252,53	25.532,73	2.177,39	1.926,18	3.322,38
Intereses & Com. De la Deuda Interna	535.366,54	600.901,26	510.209,55	638.119,42	476.662,56	222.246,60	265.861,03
Gastos Corrientes Div.	140,75	97,14	0,00	41.664,23	23.730,90	13.120,87	5.912,07
Gastos de transferencias otorgadas	37.076,67	12.972,87	11.621,96	12.800,00	21.966,77	5.995,45	8.086,41
Transferencias Corrientes al Sec.Pub.	11.316,66	10.161,84	10.497,96	11.782,20	12.982,20	4.909,25	5.171,00
Transferencias Corrientes al Sec. Priv.	25.760,01	2.811,03	1.124,00	1.017,80	8.984,57	1.086,20	2.915,41
Costo de ventas y cargos calculados	239.159,85	154.649,45	0,00	0,00	154.155,00	154.155,00	107.862,90
Gastos de actualizaciones y ajustes	378.496,25	435.576,61	190.044,40	0,00	259.336,94	237.350,19	
Resultado neto del ejercicio	1.362.958,01	727.195,66	2.745.265,47	531.745,79	1.719.058,00	1.271.469,62	3.455.873,03

Fuente: + HFRS 9 DE UN, 6 \$. 7100020GRD / Elaboración: 3 C5

Anexo 1:

Código Municipal, Artículo 63

Son Ingresos Municipales:

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 el 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;
10. El aporte proveniente del fondo para el desarrollo económico y social de los municipios establecido en el inciso tercero del artículo 207, de la Constitución en la forma y cuantía que fije la ley;
11. Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
12. El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
13. El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúare;
14. Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos.

Anexo 2:

Ley de Endeudamiento Municipal: Artículos 6 y 7

Art. 6. Toda gestión de deuda pública municipal, deberá ir acompañada de su respectiva categorización emitida por el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección General de Contabilidad Gubernamental, en base a los siguientes parámetros:

- a) **Generación de Ahorro Corriente**, definida por la razón siguiente:
Ingresos corrientes sobre egresos corrientes.
- b) **Índice de Solvencia**, definida por la razón siguiente:
 $1.7 \text{ Menos deuda municipal total sobre ingresos operacionales.}$
- c) **Índice de Capacidad**, definida por la razón siguiente:
 $0.6 \text{ Menos el resultado del pasivo circulante más el servicio de la deuda sobre el resultado del ahorro operacional más los intereses de la deuda.}$
- d) **Índice de Capacidad Total**, que se determina de la siguiente manera:
Generación de ahorro corriente más el índice de solvencia más el índice de capacidad.

De acuerdo a los resultados de la aplicación de estos indicadores, las municipalidades se categorizarán de la siguiente manera:

Categoría A. Si el índice de capacidad total es mayor que cero y los indicadores de solvencia y capacidad son positivos, la municipalidad podrá contraer deuda sin exceder los límites establecidos en esta Ley.

Categoría B. Si el índice de capacidad total es cero o mayor que cero y el indicador de capacidad resulta negativo, la municipalidad podrá contratar deuda siempre y cuando el proyecto a financiar le genere un retorno que le permita mejorar sus indicadores, para lo cual deberá diseñar y ejecutar un plan que fortalezca sus finanzas, pudiendo considerarse dentro del mismo, la reestructuración de los pasivos.

Categoría C. Si el índice de capacidad total es negativo, la municipalidad no tiene capacidad de endeudamiento y deberá diseñar y ejecutar un plan que fortalezca sus finanzas, pudiendo considerarse dentro del mismo, la reestructuración de los pasivos.

En ningún caso la municipalidad con ahorro operacional o índice de solvencia negativo, podrá contratar crédito, con excepción de aquellos que le permitan reestructurar sus pasivos.

Art. 7. La categorización de las municipalidades, será determinada al menos dos veces al año, con base a los Estados Financieros cerrados al 31 de diciembre del ejercicio anterior y al 30 de junio del ejercicio vigente. Dichos resultados serán certificados por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental del Ministerio de Hacienda, cuando la municipalidad lo solicite.

Anexo 3



San Salvador, 27 de septiembre de 2011

Señores
Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01
Presente.

Estimado Ing. Eduardo Alfaro:

Por este medio se hace de su conocimiento que al 27 de septiembre de 2011 existe en nuestra nómina de accionistas una sociedad con más del 10% de participación social de la sociedad.

En razón de lo anterior a continuación se detalla el accionista con más del 10% de participación social de Roble Acciones y Valores, S.A., Casa de Corredores de Bolsa.

Accionista	Participación
Inversiones Roble, S.A. de C.V.	99.99%

Sin más por el momento, me suscribo.

Atentamente,

Mark Martínez Sandeval
Representante Legal

Roble Acciones y Valores, S.A., Casa de Corredores de Bolsa



27/9/11
Eduardo Alfaro

Anexo 4



ZELAYA RIVAS, ASOC. Y CIA.

Miembro de



SMS Latinoamérica

3ra. Calle Poniente #3655, Colonia Escalón, San Salvador, El Salvador
Tels. (503) 2298-7178 • 2298-7179 • 2298-7180 • Tel Fax (503) 2298-7178
www.zelayarivas.com.sv
www.smslatam.com

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

28 de enero de 2009

A la Junta General de Accionistas y
Junta Directiva de
HENCORP VALORES, S.A., Titularizadora

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, que comprenden el balance general del 2 de julio al 31 de diciembre de 2008, y el estado de resultados, estado de flujos de efectivo y estados de cambios en el capital de los accionistas por el año que terminó en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

La administración de la Titularizadora es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros, conforme a las Normas Contables para sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia de Valores, 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 en nuestras auditorías. Condujimos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría, el marco legal y normativo de la Superintendencia de Valores, y conforme a la Norma Internacional de Control de Calidad. 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 apropiados 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 referidos anteriormente, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora., del 2 de julio al 31 de diciembre de 2008, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, de conformidad con las Normas Contables para sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia de Valores de El Salvador, 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 (Empresa subsidiaria de Hencorp, Inc)

(Compañía salvadoreña nota-1)

Balanza general del 2 de julio al 31 de diciembre de 2008

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

	<u>Del 2 de julio al</u> <u>31 de diciembre de</u> <u>2,008</u>
Activo	
Activo corriente	
Efectivo y sus equivalentes	\$ 200.00
Bancos e Intermediarios financieros no Bancarios	961,222.62
Rendimientos por cobrar	3,232.19
Impuestos	<u>10,764.76</u>
Activo no corriente	
Muebles	3,547.65
Activos Intangibles (nota 8)	<u>120,311.43</u>
Total activo	\$ <u>1,099,278.65</u>
Pasivo	
Pasivo corriente	
Cuentas por pagar (nota 9)	\$ 23,474.51
Impuestos por pagar	687.68
Pasivo no corriente	
Impuesto sobre la renta diferido (nota 6)	<u>661.79</u>
Patrimonio	
Capital	
Capital social (nota 10)	1,070,000.00
Reservas de capital	
Reservas de capital	406.29
Resultados	
Resultados del presente ejercicio	<u>4,048.38</u>
Total pasivo y patrimonio	\$ <u>1,099,278.65</u>




Las notas que aparecen en las páginas números, de la 7 a la 11 son parte integral de los Estados Financieros.

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

Lic. Melvin Baltimore
Contador General

Lic. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador Único

HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA (Empresa subsidiaria de Hencorp, Inc)

(Compañía salvadoreña nota-1)

Estado de resultados del 2 de julio al 31 de diciembre de 2008

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

	<u>Del 2 de julio al</u> <u>31 de diciembre de</u> <u>2,008</u>
Egresos	
Costos de explotación	
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	14,880.34
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	<u>2,482.57</u>
Resultado de operación	(17,362.91)
Ingresos financieros	
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	<u>23,194.00</u>
Utilidad antes de intereses e impuestos	5,831.09
Menos:	
Reserva legal	406.29
Impuesto sobre la renta	
Impuesto sobre la renta	<u>1,349.47</u>
Utilidad ordinaria después de impuestos	4,075.33
Gastos financieros	
Otros gastos financieros	<u>26.95</u>
Total de utilidades retenidas al finalizar el año	\$ <u>4,048.38</u>
Utilidades por acción	\$ 0.83
Utilidades de ejercicio y antes de impuestos	\$ 5,831.09
Utilidad del ejercicio y antes de partidas extraordinarias	\$ 4,454.67
Utilidad después de partidas extraordinarias	\$ 4,454.67
No. de acciones comunes en circulación	5,350.00
Valor nominal por acción	\$ 200.00


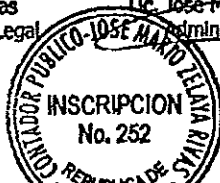

Las notas que aparecen en las páginas números, de la 7 a la 11 son parte integral de los Estados Financieros.

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

Lic. Melvin Baltimore
Contador General

Lic. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

Lic. José María Zelaya Rivas
Administrador Único

HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA (Empresa subsidiaria de Hencorp, Inc)
 (Compañía salvadoreña nota-1)
Estado de cambios en el patrimonio del 2 de julio al 31 de diciembre de 2008
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	Capital	Reservas	Resultados Acumulados	Total
Saldos al 2 de Julio de 2008	\$ 1,070,000.00	\$ -	\$ -	\$ 1,070,000.00
Resultados del Ejercicio	-	-	4,048.38	4,048.38
Aumento reserva legal	-	406.29	-	406.29
Saldo al 31 de Diciembre de 2008	\$ 1,070,000.00	\$ 406.29	\$ 4,048.38	\$ 1,074,454.67

Al 31 de diciembre de 2008, 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 en las páginas números, de la 7 a la 11 son parte integral de los Estados Financieros.

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

Lc. Melvin Baltimore Cruz
 Contador General



Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal

Lc. José Mario Zelaya Rivas
 Administrador Único



HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA (Empresa subsidiaria de Hencorp, Inc)
 (Compañía salvadoreña nota-1)
Estado de flujos de efectivo
Del 2 de julio al 31 de diciembre de 2008
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	<u>Del 2 de julio al</u> <u>31 de diciembre</u> <u>de 2008</u>
Flujo de Efectivo por Actividades de Operación	
Entrada por intereses y dividendos	\$ 19,961.81
Menos:	
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	8,558.03
Pago de proveedores	21,877.66
Pago de impuestos y contribuciones	11,045.74
Otros pagos relativos a operación	83,217.46
(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación	(104,737.08)
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión	
Pagos por compra de Inmuebles y equipos	(3,840.30)
(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión	(3,840.30)
(Disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo	(108,577.38)
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al Inicio del ejercicio	1,070,000.00
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio	\$ 961,422.62
Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación	
Resultados del ejercicio utilidad	\$ 4,454.67
Más:	
Depreciaciones y amortizaciones del período	2,482.57
Menos:	
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo	
Cuentas y documentos por cobrar	(13,996.95)
Cuentas y documentos por pagar	397.06
Otros activos	(122,501.35)
Impuesto y contribuciones por pagar	3,126.92
Proveedores	21,300.00
(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación	\$ (104,737.08)

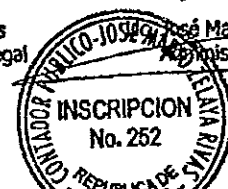
Las notas que aparecen en las páginas números, de la 7 a la 11 son parte integral de los Estados Financieros.

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

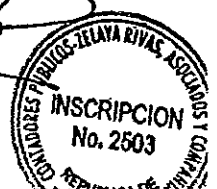
Lic. Melvin Balmora Cruz
 Contador General



Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal



José Mario Zelaya Rivas
 Administrador Único



HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA (Empresa subsidiaria de Hencorp, Inc)
(Compañía salvadoreña nota-1)

Notas a los estados financieros del 2 de julio al 31 de diciembre de 2008

(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 oficio 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, se constituyó 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.

NOTA 2 PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES UTILIZADAS

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

Normas Técnicas emitidas por la Superintendencia de Valores

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 17).

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, no obstante, dada a la fecha de constitución de la sociedad, los presentados en el presente informe comprenden del 2 de junio al 31 de diciembre de 2008.

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.

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:

- Edificios 20 años
- Equipo de Computo y Mobiliarios de Oficina 5 años

La depreciación registrada al 31 de diciembre de 2008, corresponde a bienes muebles.

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. Al cierre del ejercicio auditado, la compañía no ha efectuado operaciones de titularización.

l. Ingresos de explotación

Los ingresos de explotación se registran sobre la base de lo devengado al momento de realizarse la transacción. Al cierre del ejercicio 2008, la compañía no posee ingresos de explotación

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 de Valores.

De acuerdo con la normativa emitida por la Superintendencia de Valores, las licencias y programas computacionales se registran como activos intangibles y se amortizan en un período razonable de uso.

NOTA 3 CAMBIOS CONTABLES

Durante el período no existieron cambios importantes.

NOTA 4 RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Durante el período no se realizaron Inversiones en Instrumentos financieros.

NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 31 de Diciembre de 2008 no existen saldos a favor o en contra con entidades relacionadas.

NOTA 6 IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Al 31 de diciembre de 2008, el impuesto sobre la renta diferido asciende a US\$ 661.79 y el cálculo de impuesto de renta asciende a US\$ 687.68, siendo la determinación de dicho cálculo la siguiente:

Activo		DIFERENCIA BASE		DIFERENCIA TEMPORARIA
		CONTABLE	FISCAL	
Activo corriente	975,419.57			
Efectivo y sus equivalentes	200.00	-	-	-
Bancos e intermediarios financieros	961,222.62	-	-	-
Rendimientos por cobrar	3,232.19	-	-	-
Impuestos	10,764.76	-	-	-
Activo no corriente	123,859.08			
Equipo de cómputo	3,840.30	-	-	-
Depreciación acumulada mobiliario y equipo	(292.65)	292.65	292.65	-
Licencias y concesiones	2,345.21	-	-	-
Amortización acumulada licencias y concesiones	(187.32)	187.32	2,345.21	(2,157.89)
Programas informáticos	40,000.00	-	-	-
Amortización acumulada programas informáticos	(666.67)	666.67	666.67	-
Sitios web	497.57	-	-	-
Amortización acumulada sitios web	(8.29)	8.29	497.57	(489.28)
Otros intangibles (gastos organización)	79,658.57	-	-	-
Amortización acumulada otros intangibles	(1,327.64)	1,327.64	1,327.64	-
Total activo	1,099,278.65			(2,647.17)
Pasivo				
Pasivo corriente	24,162.19			
Cuentas por pagar	23,474.51	-	-	-
Impuestos por pagar	687.68	-	-	-
Pasivo no corriente	661.79			
Impuesto sobre la renta diferido	661.79	-	-	-
Patrimonio				
Capital	1,070,000.00			
Capital suscrito mínimo pagado	1,070,000.00	-	-	-
Reservas de capital	406.29	-	-	-
Reservas de capital	406.29	-	-	-
Resultados	4,048.38	-	-	-
Resultados del presente ejercicio	4,048.38	-	-	-
Total pasivo y patrimonio	1,099,278.65			-

**Cálculo de impuesto diferido
al 31 de diciembre de 2008**

	Calculo Impuesto	Diferencia Temporal	Impuesto a Pagar
Resultados al 31 de diciembre 2008	5,804.14	1,451.04	1,451.04
Menos:			
Reserva legal	406.29	(101.57)	(101.57)
Amortización acumulada licencias y concesiones	2,157.89	-	(539.47)
Amortización acumulada sitio WEB	489.28	-	(122.32)
Utilidad fiscal sujeta de impuesto de renta	2,750.68		
Impuesto sobre la renta	687.67		
Cconciliación impuesto renta y calculo ISR diferido	1,349.47	-661.79	687.67

NOTA 7 OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2008, no se tienen activos corrientes diferentes de los mostrados en el balance general.

NOTA 8 ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2008 el detalle de los activos intangibles es el que se muestra a continuación:

Descripción	Valor original	Valor amortización acumulada	Valor pendiente amortizar
Licencias servidor DELL power	\$ 2,102.56	\$ 175.21	\$ 1,927.35
Licencias office computadoras escritorio	242.65	12.12	230.53
Desarrollo sitio web	497.57	8.29	489.28
Sistema Informático titularización (SIT)	40,000.00	666.66	39,333.34
Gastos organización	79,658.57	1,327.64	78,330.93
Total Activos Intangibles	\$ 122,501.35	\$ 2,189.92	\$ 120,311.43

NOTA 9 CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre de 2008, el saldo de dicha cuenta es a valor de \$ 23,474.51, el detalle se presenta a continuación:

	Al 31 de diciembre de 2008
Retenciones por pagar	US\$ 397.06
Impuestos retenidos	1,777.45
Provisiones por pagar	10,000.00
Acreedores varios	11,300.00
Total Cuentas por Pagar	US\$ 23,474.51

El monto en concepto de provisiones y acreedores varios (US\$ 21,300.00) representa los saldos pendientes de pago a la entidad Fundación de Capacitación y Asesoría en Microfinanzas (FUNDAMICRO), como proveedor de la licencia de uso e implementación de módulos del Sistema Informático para Titularización.

NOTA 10 CAPITAL SOCIAL

Al 31 de diciembre de 2008, el Capital Social asciende a US\$ 1,070,000 encontrándose íntegramente suscrito y pagado, siendo la composición accionaria del mismo la siguiente:

ACCIONISTA	No. Acciones	Porcentaje Participación
Hencorp, Inc.	4,146	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 López Calleja	16	0.30%
Albert Scalla	16	0.30%
Total	5,350	100.00%

La sociedad posee como accionista controlador a Hencorp, 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 de Valores oportunamente para la constitución de la sociedad.

Durante el período no se tuvieron incumplimientos al nivel mínimo del patrimonio.

NOTA 11 CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2008 no se tienen pasivos contingentes.

NOTA 12 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2008 no se tienen cauciones obtenidas de terceros.

NOTA 13 SANCIONES

Durante el período, no se tuvieron sanciones por incumplimiento de parte de la Superintendencia de Valores.

NOTA 14 HECHOS POSTERIORES Y OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

Durante el período se tienen los siguientes hechos relevantes:

- a. Al 31 de diciembre de 2008, la Junta Directiva vigente está conformada por:

Nombre del administrador	Cargo
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

- b. Durante el período se dieron los siguientes cambios en la propiedad accionaria:
Con fecha 21 de octubre de 2008 Hencorp, Inc, traspasó un monto de US\$ 124,200.00 siendo la cantidad de 621 acciones, a los siguientes inversionistas:

Accionistas	Monto	No. Acciones
FHH Corp	\$ 67,400	337
OLS Holdings, Inc	26,800	134
Roche Holdings, Inc	26,800	134
Stesch Investments, Inc	3,200	16
TOTAL	\$ 124,200	621

Los trasposos efectuados fueron informados a la Superintendencia de Valores con fecha 22 de octubre de 2008.

- c. Al 31 de diciembre de 2008, la compañía no ha registrado transacciones por concepto de Administración de Fondos de Titularización de Activos.

NOTA 15 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Según acta número 5 de Junta Directiva, celebrada el 9 de enero de 2009, se aprobaron los Estados Financieros con sus anexos al 31 de diciembre de 2008, de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 28 de enero de 2009.

NOTA 16 LITIGIOS PENDIENTES

Al 31 de diciembre de 2008, no tenemos conocimiento si existen litigios judiciales ó administrativos pendientes que pudieran afectar materialmente el patrimonio de la compañía.

NOTA 17 DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y LAS NORMAS CONTABLES EMITIDAS POR LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES.

+A la fecha de cierre 2008, la sociedad titularizadora no ha administrado fondos de titularización, por lo que la administración de dicha empresa no ha identificado inicialmente diferencias importantes entre las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores.



Dictamen e informe de los auditores independientes

HENCORP VALORES, TITULARIZADORA, S.A.
Estados financieros
Al 31 de diciembre de 2009 y 2008



ZELAYA RIVAS, ASOCIADOS Y COMPAÑÍA
Auditores y Consultores



DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

4 de febrero de 2010

A la Junta General de Accionistas y
Junta Directiva de
HENCORP VALORES, S.A., Titularizadora

Introducción

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2009 y 2008, el estado de resultados, estado de flujos de efectivo y estados de cambios en el capital de los accionistas por los años que terminaron en esas fecha, así como un resumen de las principales políticas contables y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

La administración de la Titularizadora es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros, conforme a las Normas Contables para sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia de Valores, 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 en nuestras auditorías. Condujimos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría, el marco legal y normativo de la Superintendencia de Valores, y conforme a la Norma Internacional de Control de Calidad. 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 apropiados 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 referidos anteriormente, presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, al 31 de diciembre de 2009 y 2008, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los años que terminaron en esa fecha, de conformidad con las Normas Contables para sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia de Valores de El Salvador, como se describe en nota 2, adjunta a los estados financieros.

Zelaya Rivas, Asociados y Compañía
Auditores Externos
Inscripción profesional N°2503




Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador único
Inscripción profesional N° 252

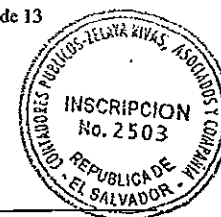


HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA

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

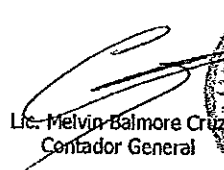
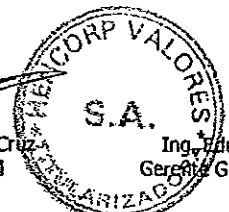
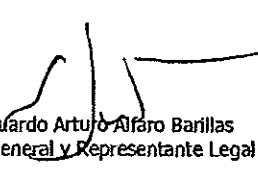
Balance general al 31 de diciembre de 2009 y 2008

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



	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Activo		
Activo corriente		
Efectivo y sus equivalentes	\$ 200	\$ 200
Bancos e intermediarios financieros no Bancarios	852,325.59	961,222.62
Inversiones financieras (nota 6)	900,000.00	0.00
Cuentas y documentos por cobrar	484.48	0.00
Rendimientos por cobrar	4,792.60	3,232.19
Impuestos	<u>16,303.92</u>	<u>10,764.76</u>
Activo no corriente		
Muebles	3,511.33	3,547.65
Activos intangibles (nota 8)	<u>95,811.27</u>	<u>120,311.43</u>
Total activo	\$ <u>1,873,429.19</u>	\$ <u>1,099,278.65</u>
Pasivo		
Pasivo corriente		
Cuentas por pagar (nota 9)	\$ 16,535.44	\$ 23,474.51
Pasivos financieros negociables (nota 6)	800,000.00	0.00
Impuestos por pagar	0.00	687.68
Pasivo no corriente		
Impuesto sobre la renta diferido (nota 10)	661.79	661.79
Ingresos diferidos	<u>17,231.83</u>	<u>0.00</u>
Patrimonio		
Capital		
Capital social (nota 11)	1,070,000.00	1,070,000.00
Reservas de capital		
Reservas de capital	406.29	406.29
Resultados		
Resultados acumulados de ejercicios	4,048.38	-
Resultados del presente ejercicio	<u>(35,454.54)</u>	<u>4,048.38</u>
Total pasivo y patrimonio	\$ <u>1,873,429.19</u>	\$ <u>1,099,278.65</u>

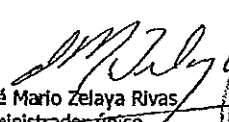
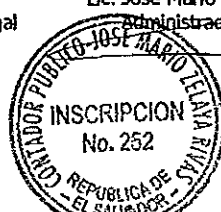

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

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 2009 y 2008

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

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Egresos		
Costos de explotación		
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	\$ 68,404.49	\$ 14,880.34
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	<u>25,295.39</u>	<u>2,482.57</u>
Resultado de operación	(93,699.88)	(17,362.91)
Ingresos financieros		
Ingresos por inversiones financieras	11,592.62	0.00
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	<u>53,870.64</u>	<u>23,194.00</u>
(Pérdida) utilidad antes de intereses e impuestos	(28,236.62)	5,831.09
Menos:		
Reserva legal	0.00	406.29
Impuesto sobre la renta		
Impuesto sobre la renta	<u>0.00</u>	<u>1,349.47</u>
(Pérdida) utilidad ordinaria después de impuestos	(28,236.62)	4,075.33
Menos:		
Gastos financieros		
Gastos por cuentas y documentos por pagar (reportos)	<u>5,217.62</u>	<u>26.95</u>
(Pérdida) utilidad ordinaria después de impuestos	(33,454.24)	4,048.38
Menos:		
Gastos extraordinarios		
Gastos extraordinarios	<u>(2,000.30)</u>	<u>0.00</u>
Total de (pérdida) utilidad neta	\$ (35,454.54)	\$ 4,048.38
(Pérdida) utilidades por acción	\$ (6.63)	\$ 0.83
(Pérdida) utilidad de ejercicio y antes de impuestos	\$ (28,236.62)	\$ 5,831.09
(Pérdida) utilidad del ejercicio y antes de partidas extraordinarias	\$ (33,454.24)	\$ 4,454.67
(Pérdida) utilidad después de partidas extraordinarias	\$ (35,454.54)	\$ 4,454.67
No. de acciones comunes en circulación	5,350.00	5,350.00
Valor nominal por acción	\$ 200	\$ 200

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

Lic. Melvin Baltimore C
Cotizador GeneralIng. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante LegalZelaya Rivas Asociados y Cia.
(Reg. 2503) Auditores ExternosLic. 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 2009 y 2008
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	Capital	Reservas	Resultados Acumulados	Resultados del presente ejercicio	Total
Saldos al 2 de Julio de 2008	\$ 1,070,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1,070,000.00
Resultados del Ejercicio	-	-	-	4,048.38	4,048.38
Aumento de reserva legal	-	406.29	-	-	406.29
Saldo al 31-12-2008	1,070,000.00	406.29	-	4,048.38	1,074,454.67
Traslado a resultados acumulados	-	-	4,048.38	(4,048.38)	-
Resultados del Ejercicio	-	-	-	(35,454.54)	(35,454.54)
Saldo al 31-12-2009	\$ 1,070,000.00	\$ 406.29	\$ 4,048.38	\$ (35,454.54)	\$ 1,039,000.13

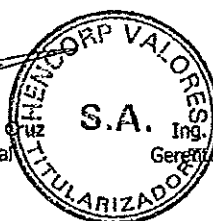
Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, el capital social de la Titularizadora, está representado por 5,350 acciones comunes y nominativas de \$ 200.00 dólares de los Estados Unidos de América cada una, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas.

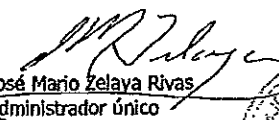
Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.


Zelaya Rivas Asociados y Cia.
 (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 flujos de efectivo
Al 31 de diciembre de 2009 y 2008
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	2009	2008
Flujo de Efectivo por Actividades de Operación		
Entrada de operaciones de inversión propia	\$ 11,592.62	\$ 0.00
Entrada por intereses y dividendos	50,264.87	19,961.81
Menos:		
Pago por compra de inversión propia	(1,380.18)	(0.00)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	(47,014.67)	(8,558.03)
Pago de proveedores	(11,300.00)	(21,877.66)
Pago de impuestos y contribuciones	(4,580.35)	(11,045.74)
Otros pagos relativos a operación	(19,244.99)	(83,217.46)
(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación	(21,662.70)	(104,737.08)
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión		
Otros ingresos relativos a inversión	17,231.83	0.00
Menos:		
Pagos por compra de inversiones financieras	(900,000.00)	0.00
Pagos por compra de inmuebles y equipos	(758.91)	(3,840.30)
(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión	(883,527.08)	(3,840.30)
Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento		
Entrada por operaciones de reporto	800,000.00	0.00
Menos:		
Otros pagos en efectivo relativos a la actividad de financiamiento	(3,707.25)	(0.00)
Aumento de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de financiamiento	796,292.75	0.00
(Disminución) neta de efectivo y equivalente de efectivo	(108,897.03)	(108,577.38)
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio	961,422.62	1,070,000.00
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio	\$ 852,525.59	\$ 961,422.62
Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación		
Resultados del ejercicio utilidad	\$ (35,454.54)	\$ 4,454.67
Más:		
Ajuste al resultado del ejercicio:		
Depreciaciones y amortizaciones del período	25,295.39	2,482.57
Provisiones diversas del período	2,750.51	0.00
Otros	3,019.57	0.00
Menos:		
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo		
Cuentas y documentos por cobrar	(7,584.05)	(13,996.95)
Cuentas y documentos por pagar	1,610.42	397.06
Otros activos	0.00	(122,501.35)
Impuesto y contribuciones por pagar	0.00	3,126.92
Proveedores	(11,300.00)	21,300.00
(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación	\$ (21,662.70)	\$ (104,737.08)

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

Lic. Melvin Balmores Cruz
 Contador General

Lic. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal

Zelaya Rivas Asociados y Cia.
 (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 2009 y 2008
 (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, 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, se constituyó 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. 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 emitidas por la Superintendencia de Valores

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 18).

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.



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:

- Edificios 20 años
- Equipo de Computo y Mobiliarios de Oficina 5 años

La depreciación registrada al 31 de diciembre de 2009 y 2008, corresponde a bienes muebles.

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**

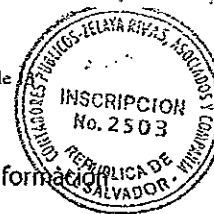
Los gastos de emisión y colocación de valores de deuda, se determinan de acuerdo al estudio realizado por las emisiones y colocaciones que se efectúen. Al cierre del ejercicio auditado, la compañía no ha efectuado operaciones de titularización.

l. **Ingresos de explotación**

Los ingresos de explotación se registran sobre la base de lo devengado al momento de realizarse la transacción. Al cierre del ejercicio 2009 y 2008, la compañía no posee ingresos de explotación

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 de Valores.

De acuerdo con la normativa emitida por la Superintendencia de Valores, las licencias y programas computacionales se registran como activos intangibles y se amortizan en un período razonable de uso. La administración a 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 realizaron inversiones en instrumentos financieros.

NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 31 de Diciembre de 2009 y 2008 no existen saldos a favor o en contra con entidades relacionadas.

NOTA 6 INVERSIONES FINANCIERAS Y PASIVOS FINANCIEROS NEGOCIABLES

Al 31 de diciembre de 2009, la compañía presenta inversiones financieras por US\$ 900,000, las cuales corresponden a la adquisición de cuatro LETES por valor de US\$ 225,000 cada una; de dicho monto se colocaron en la Casa de Corredores de Bolsa BURSABAC, S.A. de C.V. en forma de reportos US\$800,000.00, generando un pasivo financiero negociable, el cual se encuentra detallado como parte de los pasivos corrientes de la compañía, dichos reportos están en función de venta y re-compra en el mercado Bursátil.

NOTA 7 OTROS ACTIVOS CORRIENTES

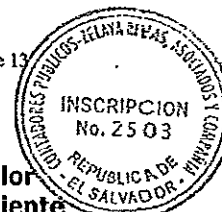
Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, no se tienen activos corrientes diferentes de los mostrados en el balance general.

NOTA 8 ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008 el detalle de los activos intangibles es el que se muestra a continuación:

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2009

Descripción	Valor original	Valor amortización acumulada	Valor pendiente amortizar
Licencias servidor DELL power	\$ 2,102.56	\$ 595.68	\$ 1,506.88
Licencias office computadoras escritorio	242.65	60.60	182.05
Desarrollo sitio web	497.57	107.77	389.80
Sistema informático titularización (SIT)	40,000.00	8,666.71	31,333.29
Gastos organización	79,658.57	17,259.32	62,399.25
Total Activos Intangibles	\$ 122,501.35	\$ 26,690.08	\$95,811.27



Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2008

Descripción	Valor		Valor
	original	amortización acumulada	pendiente amortizar
Licencias servidor dell power	\$ 2,102.56	\$ 175.21	\$ 1,927.35
Licencias office computadoras escritorio	242.65	12.12	230.53
Desarrollo sitio web	497.57	8.29	489.28
Sistema informatico titularizacion (sit)	40,000.00	666.66	39,333.34
Gastos organización	79,658.57	1,327.64	78,330.93
Total equipo computo	\$ 122,501.35	\$ 2,189.92	\$120,311.43

NOTA 9 CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, el saldo de dicha cuenta el detalle se presenta a continuación:

	Al 31 de diciembre de	
	2009	2008
Retenciones por pagar	\$ 3,204.98	\$ 397.06
Impuestos retenidos	579.95	1,777.45
Provisiones por pagar	2,620.32	10,000.00
Acreedores varios	10,130.19	11,300.00
Total Cuentas por Pagar	\$ 16,535.44	\$ 23,474.51

NOTA 10 IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, el impuesto sobre la renta diferido asciende a US\$ 661.79 y el cálculo de Impuesto de renta correspondiente al período 2008 asciende a US\$ 687.68. Al 31 de diciembre de 2009, no se tiene Impuesto Sobre la Renta. El cálculo para 2008 es el siguiente:

Activo		DIFERENCIA BASE		DIFERENCIA
		CONTABLE	FISCAL	
Activo corriente	975,419.57			
Efectivo y sus equivalentes	200.00	-	-	-
Bancos e Intermediarios financieros	961,222.62	-	-	-
Rendimientos por cobrar	3,232.19	-	-	-
Impuestos	10,764.76	-	-	-
Activo no corriente	123,859.08			
Equipo de cómputo	3,840.30	-	-	-
Depreciación acumulada mobiliario y equipo	(292.65)	292.65	292.65	-
Licencias y concesiones	2,345.21	-	-	-
Amortización acumulada licencias y concesiones	(187.32)	187.32	2,345.21	(2,157.89)
Programas Informáticos	40,000.00	-	-	-
Amortización acumulada programas Informáticos	(666.67)	666.67	666.67	-
Sitios web	497.57	-	-	-
Amortización acumulada sitios web	(8.29)	8.29	497.57	(489.28)
Otros Intangibles (gastos organización)	79,658.57	-	-	-
Amortización acumulada otros intangibles	(1,327.64)	1,327.64	1,327.64	-
Total activo	1,099,278.65			(2,647.17)
Pasivo				
Pasivo corriente	24,162.19			
Cuentas por pagar	23,474.51	-	-	-
Impuestos por pagar	687.68	-	-	-
Pasivo no corriente	661.79			
Impuesto sobre la renta diferido	661.79	-	-	-
Patrimonio				
Capital	1,070,000.00			
Capital suscrito mínimo pagado	1,070,000.00	-	-	-
Reservas de capital	406.29	-	-	-
Reservas de capital	406.29	-	-	-
Resultados	4,048.38	-	-	-
Resultados del presente ejercicio	4,048.38	-	-	-
Total pasivo y patrimonio	1,099,278.65			



Cálculo de impuesto Sobre la Renta según resultados e Impuesto Sobre la Renta Diferido al 31 de diciembre de 2008

		Calculo Impuesto	Diferencia Temporal	Impuesto a Pagar
Resultados al 31 de diciembre 2008	5,804.14	1,451.04	-	1,451.04
Menos:				
Reserva legal	406.29	(101.57)	-	(101.57)
Amortización acumulada licencias y concesiones	2,157.89	-	(539.47)	(539.47)
Amortización acumulada sitio WEB	489.28	-	(122.32)	(122.32)
<i>Utilidad fiscal sujeta de impuesto de renta</i>	2,750.68			
Impuesto sobre la renta	687.67			
Conciliación impuesto renta y calculo ISR diferido		1,349.47	-661.79	687.67

NOTA 11 CAPITAL SOCIAL

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, el Capital Social asciende a US\$ 1,070,000 encontrándose íntegramente suscrito y pagado, siendo la composición accionaria del mismo la siguiente:

ACCIONISTA	No. Acciones	Porcentaje Participación
Hencorp, Inc.	4,146	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 López Calleja	16	0.30%
Albert Scalla	16	0.30%
Total	5,350	100.00%

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 de Valores oportunamente para la constitución de la sociedad.

Durante el período 2009 y 2008 no se tuvieron incumplimientos al nivel mínimo del patrimonio.

NOTA 12 CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008 no se tienen pasivos contingentes.

NOTA 13 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008 no se tienen cauciones obtenidas de terceros.

NOTA 14 SANCIONES

Durante el período 2009 y 2008, no se tuvieron sanciones por incumplimiento de parte de la Superintendencia de Valores.



NOTA 15 HECHOS POSTERIORES Y OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES
Durante el período se tienen los siguientes hechos relevantes:

- a. Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, la Junta Directiva vigente está conformada por:

Nombre del administrador	Cargo
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

- b. Durante el período 2008 se dieron los siguientes cambios en la propiedad accionaria:
Con fecha 21 de octubre de 2008 Hencorp, Inc, traspasó un monto de US\$ 124,200.00 siendo la cantidad de 621 acciones, a los siguientes inversionistas:

Accionistas	Monto	No. Acciones
FHH Corp	\$ 67,400	337
OLS Holdings, Inc	26,800	134
Roche Holdings, Inc	26,800	134
Stesch Investments, Inc	3,200	16
TOTAL	\$ 124,200	621

Los traspasos efectuados fueron informados a la Superintendencia de Valores con fecha 22 de octubre de 2008.

- c. Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, la compañía no ha registrado transacciones por concepto de Administración de Fondos de Titularización de Activos.

NOTA 16 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Según acta número 8 de Junta Directiva, celebrada el 11 de enero de 2010, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2009; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 29 de enero de 2010.

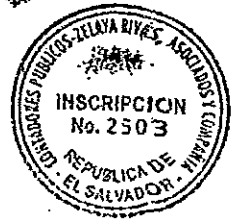
Según acta número 5 de Junta Directiva, celebrada el 9 de enero de 2009, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2008; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 28 de enero de 2009.

NOTA 17 LITIGIOS PENDIENTES

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, no tenemos conocimiento si existen litigios judiciales ó administrativos pendientes que pudieran afectar materialmente el patrimonio de la compañía.

NOTA 18 DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF's) Y LAS NORMAS CONTABLES EMITIDAS POR LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES.

A la fecha de cierre 2009 y 2008, la sociedad titularizadora no ha administrado fondos de titularización, por lo que la administración de dicha empresa no ha identificado inicialmente diferencias importantes entre las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF's y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores.

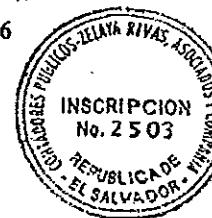


Dictamen e Informe de los auditores independientes

HENCORP VALORES, TITULARIZADORA, S.A.

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009



ZELAYA RIVAS, ASOCIADOS Y COMPAÑÍA
Auditores y Consultores

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

17 de febrero de 2011

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 2010 y 2009, y el estado de resultados y utilidades retenidas, estados de cambio en el patrimonio neto y estado de flujos de efectivo por los años que terminaron en esas fechas, así como un resumen de las prácticas contables adoptadas por la compañía en la preparación de los estados financieros y otras notas aclaratorias.

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 de Valores, 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 seas 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 2010 y 2009, y de su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los años que terminaron en esas fechas, de conformidad con las Normas Contables para sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia de Valores de El Salvador, como se describe en nota 2, adjunta a los estados financieros.

Zelaya Rivas, Asociados y Compañía
Inscripción profesional N° 2503


Lc. 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 2010 y 2009

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

	2010	2009
Activo		
Activo corriente	\$ 1,061,838.70	\$ 1,774,106.59
Efectivo y sus equivalentes	200.00	200.00
Bancos e Intermediarios financieros no bancarios	837,042.40	852,325.59
Disponible restringido	10,000.00	-
Inversiones financieras (nota 6)	-	900,000.00
Cuentas y documentos por cobrar	203,040.24	484.48
Rendimientos por cobrar	283.75	4,792.60
Impuestos	11,272.31	16,303.92
Activo no corriente	74,142.10	99,322.60
Muebles	2,831.05	3,511.33
Activos Intangibles (nota 8)	71,311.05	95,811.27
Total activo	\$ 1,135,980.80	\$ 1,873,429.19
Pasivo		
Pasivo corriente	30,807.07	816,535.44
Cuentas por pagar (nota 9)	12,298.33	16,535.44
Impuestos por pagar (nota 10)	18,508.74	-
Pasivos financieros negociables (nota 6)	-	800,000.00
Pasivo no corriente	377.54	17,893.62
Impuesto sobre la renta diferido	377.54	661.79
Ingresos diferidos	-	17,231.83
Patrimonio		
Capital	1,070,000.00	1,070,000.00
Capital social (nota 12)	1,070,000.00	1,070,000.00
Reservas de capital	6,297.68	406.29
Reservas de capital	6,297.68	406.29
Resultados	28,498.51	(31,406.16)
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	(31,406.16)	4,048.38
Resultados del presente ejercicio	59,904.67	(35,454.54)
Total pasivo y patrimonio	\$ 1,135,980.80	\$ 1,873,429.19
Contingencias de compromisos y control propias		
Cuentas contingentes de compromisos deudoras	\$ 2,500,000.00	\$ -
Otras contingencias y compromisos (nota 16)	2,500,000.00	-
Total	\$ 2,500,000.00	\$ -
Contingencias de compromisos y control acreedoras		
Cuentas contingentes y de compromisos	\$ 2,500,000.00	\$ -
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos (Nota 16)	2,500,000.00	-
Total	\$ 2,500,000.00	\$ -

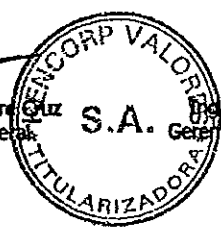


Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

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

Lic. Melvin Balmori Cruz
Contador General

Lic. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador Único

HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA

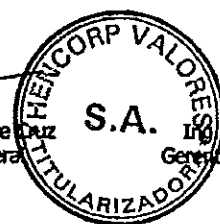
(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

Estado de resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2010 y 2009

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

	2010	2009
Ingresos		
Ingresos por explotación		
Ingresos por titularización de activos	\$ 125,992.64	\$ 0.00
Ingresos diversos	65,000.00	0.00
Egresos		
Costos de explotación		
Gastos de operación por titularización de activos	10,616.92	0.00
Gastos generales de administración y personal de operaciones de titularizadora	104,587.53	68,404.49
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	25,441.56	25,295.39
Resultado de operación	50,346.63	(93,699.88)
Ingresos financieros		
Ingresos por inversiones financieras	7,736.24	11,592.62
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	28,668.71	53,870.64
Utilidad (pérdida) antes de intereses e impuestos	86,751.58	(28,236.62)
Impuesto sobre la renta		
Impuesto sobre la renta (nota 10)	18,366.60	0.00
Utilidad (pérdida) ordinaria después de impuesto	68,384.98	(28,236.62)
Gastos financiera		
Gastos por cuenta y documentos por pagar	2,731.03	5,217.62
Utilidad (pérdida) ordinaria después de impuesto	65,653.95	(33,454.24)
Ingresos extraordinarios		
Ingresos extraordinarios	142.11	0.00
Gastos extraordinarios		
Gastos extraordinarios	0.00	2,000.30
Utilidad (pérdida) neta	\$ 65,796.06	\$ (35,454.54)
(Pérdida) utilidades retenidas al principiar el año	(30,999.87)	4,454.67
Total utilidades (pérdidas) retenidas al finalizar el año	34,796.19	(30,999.87)
Utilidades (pérdida) por acción	12.30	(6.63)
Utilidades (pérdida) de ejercicio y antes de impuesto	86,751.58	(28,236.62)
Utilidades (pérdida) de ejercicio y antes de partidas extraordinarias	65,653.95	(33,454.24)
Utilidades (pérdida) después de partidas extraordinarias	65,796.06	(35,454.54)
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 Cía.
(Reg. 2503) Auditores ExternosLic. Melvin Balmora
Contador GeneralIng. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante LegalLc. 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 2010 y 2009

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

	Capital	Reservas	Resultados Acumulados	Resultados del presente ejercicio	Total
Saldo al 01-01-2009	\$ 1,070,000.00	\$ 406.29	-	\$ 4,048.38	\$ 1,074,454.67
Traslado a resultados acumulados	-	-	4,048.38	(4,048.38)	-
Resultados del ejercicio	-	-	-	(35,454.54)	(35,454.54)
Saldo al 31-12-2009	1,070,000.00	406.29	4,048.38	(35,454.54)	1,039,000.13
Traslado a resultados acumulados	-	-	(35,454.54)	35,454.54	-
Reserva legal del período 2010	-	5,891.39	-	-	5,891.39
Resultados del ejercicio	-	-	-	59,904.67	59,904.67
Saldo al 31-12-2010	\$ 1,070,000.00	\$ 6,297.68	(\$31,406.16)	\$ 59,904.67	\$ 1,104,796.19

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, 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 Baltimore Cruz
Contador General

Lic. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

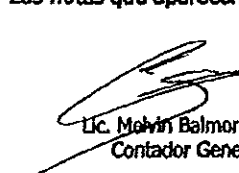

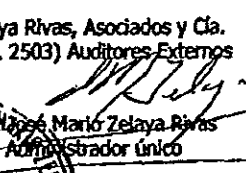
Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador Único



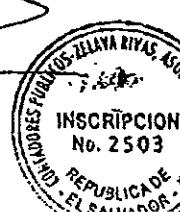
HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA
 (Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc - nota - 1)
Estado de flujos de efectivo
Al 31 de diciembre de 2010 y 2009
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

	2010	2009
Flujo de efectivo por actividades de operación		
Entrada de operaciones de inversión propia	\$ -	\$ 11,592.62
Entrada por servicios	19,880.14	0.00
Entrada por intereses y dividendos	28,384.96	50,264.87
Otras entradas relativas a operación	73,450.00	0.00
Menos:		
Pagos por compra de inversión propia	(0.00)	(1,380.18)
Pagos por costos de servicios	(10,616.92)	(0.00)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	(68,182.31)	(47,014.67)
Pago de proveedores	(10,000.00)	(11,300.00)
Pago de impuestos y contribuciones	(2,155.32)	(4,580.35)
Otros pagos relativos a operación	(125,315.41)	(19,244.99)
(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación	(94,554.86)	(21,662.70)
Flujo de efectivo por actividades de inversión		
Otros ingresos relativos a inversión	892,263.76	17,231.83
Menos:		
Pagos por compra de inversiones financieras	0.00	900,000.00
Pagos por compra de inmuebles y equipos	261.06	758.91
Aumento de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión	892,002.70	(883,527.08)
Flujo de efectivo por actividades de financiamiento		
Entrada por operaciones de reporto	0.00	800,000.00
Menos:		
Otros pagos en efectivo relativos a la actividad de financiamiento	(802,731.03)	(3,707.25)
(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de financiamiento	(802,731.03)	796,292.75
(Disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo	(5,283.19)	(108,897.03)
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio	852,525.59	961,422.62
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio	\$ 847,242.40	\$ 852,525.59
Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación		
Resultados del ejercicio utilidad (pérdida)	65,796.06	(35,454.54)
Más:		
Ajuste al resultado del ejercicio:		
Depreciaciones y amortizaciones del período	25,441.56	25,295.39
Provisiones diversas del período	0.00	2,750.51
Otros	0.00	3,019.57
Menos:		
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo		
Cuentas y documentos por cobrar	(198,046.91)	(7,584.05)
Cuentas y documentos por pagar	(4,521.36)	1,610.42
Otros activos	(1,590.81)	0.00
Impuesto y contribuciones por pagar	18,366.60	0.00
Proveedores	0.00	(11,300.00)
Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación	\$(94,554.86)	\$ (21,662.70)

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

Lic. Melvin Balmori Cruz Contador General
 Lic. Eduardo Arturo Alfaro Barillas Gerente General y Representante Legal
 Lic. Mario Zelaya Rivas Administrador único

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

HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA

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

Notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2010 y 2009

(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 oficio 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. 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 emitidas por la Superintendencia de Valores

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 de Valores.

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 Computo y Mobiliarios de Oficina 5 años

La depreciación registrada al 31 de diciembre de 2010 y 2009, 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 de Valores.

De acuerdo con la normativa emitida por la Superintendencia de Valores, las licencias y programas computacionales se registran como activos Intangibles y se amortizan en un período razonable de uso. La administración a 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 realizaron Inversiones en Instrumentos financieros.

NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 no existen saldos a favor o en contra con entidades relacionadas.

NOTA 6 INVERSIONES FINANCIERAS Y PASIVOS FINANCIEROS NEGOCIABLES

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

Al 31 de diciembre de 2010 no se poseen inversiones financieras y pasivos financieros negociables. Al 31 de diciembre de 2009, la compañía presenta inversiones financieras por US\$ 900,000, las cuales corresponden a la adquisición de cuatro LETES por valor de US\$ 225,000 cada una; de dicho monto se colocaron en la Casa de Corredores de Bolsa BURSABAC, S.A. de C.V. en forma de reportos US\$800,000.00, generando un pasivo financiero negociable, el cual se encuentra detallado como parte de los pasivos corrientes de la compañía, dichos reportos están en función de venta y re-compra en el mercado Bursátil.

NOTA 7 OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, no se tienen activos corrientes diferentes de los mostrados en el balance general.

NOTA 8 ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 el detalle de los activos Intangibles es el que se muestra a continuación:

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
Total activos intangibles	\$ 122,501.35	\$ 51,190.30	\$ 71,311.05

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2009

Descripción	Valor original	Valor amortización acumulada	Valor pendiente amortizar
Licencias servidor DELL Power	\$ 2,102.56	\$ 595.68	\$ 1,506.88
Licencias office computadoras escritorio	242.65	60.60	182.05
Desarrollo sitio web	497.57	107.77	389.80
Sistema informático titularización (SIT)	40,000.00	8,666.71	31,333.29
Gastos organización	79,658.57	17,259.32	62,399.25
Total activos intangibles	\$ 122,501.35	\$ 26,690.08	\$ 95,811.27

NOTA 9 CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, el saldo de dicha cuenta el detalle se presenta a continuación:

	Al 31 de diciembre de	
	2010	2009
Retenciones por pagar	\$ 8,706.76	\$ 3,204.98
Impuestos retenidos	1,637.91	579.95
Provisiones por pagar	1,953.66	2,620.32
Acreedores varios	0.00	10,130.19
Total Cuentas por Pagar	\$ 12,298.33	\$ 16,535.44

NOTA 10 IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Al 31 de diciembre de 2010 el saldo del impuesto sobre la renta diferido asciende a \$ 377.54 y el cálculo de impuesto de 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 Inversión de LETES	2,731.03	682.76	0.00	682.76
Reserva legal no deducible Pcentaje 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			
Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido		\$ 18,366.60	\$ 142.14	\$ 18,508.74

Al 31 de diciembre de 2009, no se tiene Impuesto Sobre la Renta diferido.

NOTA 11 PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, no se tienen cuentas por pagar diferentes de los mostrados en el balance general.

NOTA 12 CAPITAL SOCIAL

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, el capital social asciende a US\$ 1,070,000.00 encontrándose íntegramente suscrito y pagado, siendo la composición accionaria del mismo la siguiente:

ACCIONISTA	No. Acciones	Porcentaje Participación
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%
TOTAL	<u>5,350</u>	<u>100.00%</u>

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 de Valores oportunamente para la constitución de la sociedad.

Durante el período 2010 y 2009, no se tuvieron incumplimientos en el nivel mínimo de patrimonio.

NOTA 13 CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, no se tienen pasivos contingentes.

NOTA 14 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, no se tienen cauciones obtenidas de terceros.

NOTA 15 SANCIONES

Durante el período 2010 y 2009, no se tuvieron sanciones por incumplimiento de parte de la Superintendencia de Valores.

NOTA 16 OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES Y HECHOS POSTERIORES.

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, 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, 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

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, 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, 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

Junta Directiva Vigente.

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, la Junta Directiva vigente está conformada por:

Nombre del administrador	Cargo
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 17 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

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.

Según acta número 8 de Junta Directiva, celebrada el 11 de enero de 2010, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2009; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 29 de enero de 2010.

NOTA 18 LITIGIOS PENDIENTES

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, no tenemos conocimiento si existen litigios judiciales ó administrativos pendientes que pudieran afectar materialmente el patrimonio de la compañía.

NOTA 19 DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF'S) Y LAS NORMAS CONTABLES EMITIDAS POR LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES.

Al cierre de 2010 la compañía administra Fondo de Titularización Hencorp Valores Asociación Liceo Francés 01, y en proceso de iniciar la administración de Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 01 para el año 2011. Al cierre de 2009 la sociedad titularizadora no ha administrado fondos de titularización. En opinión de la administración no se identificaron diferencias importantes entre las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's), y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores.

Estados Financieros
Julio 2011

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

BALANCE GENERAL AL 31 DE JULIO DE 2011

1	ACTIVO		1,133,488.26
11	ACTIVO CORRIENTE		1,071,584.72
110	EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	200.00	
111	BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	61,607.44	
112	DISPONIBLE RESTRINGIDO	10,000.00	
113	INVERSIONES FINANCIERAS	807,000.00	
114	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	110,843.14	
117	RENDIMIENTOS POR COBRAR	17.94	
118	IMPUESTOS	5,543.50	
119	GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	<u>76,372.70</u>	
12	ACTIVO NO CORRIENTE		61,903.54
121	MUEBLES	2,842.82	
125	ACTIVOS INTANGIBLES	<u>59,060.72</u>	
	TOTAL ACTIVO		<u><u>1,133,488.26</u></u>
2	PASIVO		18,470.89
21	PASIVO CORRIENTE		16,981.42
213	CUENTAS POR PAGAR	15,299.69	
215	IMPUESTOS POR PAGAR	<u>1,681.73</u>	
22	PASIVO NO CORRIENTE		1,489.47
222	IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	377.54	
223	INGRESOS DIFERIDOS	<u>1,111.93</u>	
3	PATRIMONIO		1,115,017.37
31	CAPITAL		1,070,000.00
310	CAPITAL SOCIAL	<u>1,070,000.00</u>	
32	RESERVAS DE CAPITAL		6,297.68
320	RESERVAS DE CAPITAL	<u>6,297.68</u>	
34	RESULTADOS		38,719.69
340	RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS	28,498.51	
341	RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	<u>10,221.18</u>	
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u><u>1,133,488.26</u></u>

CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISOS Y CONTROL PROPIAS

6	CONTINGENCIAS DE COMPROMISOS Y CONTROL PROPIAS		
61	CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISOS DEUDORAS		22,394,325.00
610	GARANTIAS OTORGADAS	16,000.00	
613	OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	<u>22,378,325.00</u>	
	TOTAL		<u><u>22,394,325.00</u></u>
7	CONTINGENCIAS DE COMPROMISOS Y CONTROL ACREEDORAS		
71	CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS		22,394,325.00
710	RESPONSABILIDAD POR GARANTIAS OTORGADAS	16,000.00	
713	RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	<u>22,378,325.00</u>	
	TOTAL		<u><u>22,394,325.00</u></u>

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA**ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE JULIO DE 2011**

5	INGRESOS		139,810.56
51	INGRESOS POR EXPLOTACION		115,796.03
510	INGRESOS POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	<u>115,796.03</u>	
52	INGRESOS FINANCIEROS		24,014.53
521	INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	19,530.47	
522	INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3,846.02	
524	OTROS INGRESOS FINANCIEROS	<u>638.04</u>	
4	EGRESOS		127,907.66
41	COSTOS DE EXPLOTACION		127,774.21
410	GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	57,075.00	
411	GASTOS GENERALES DE ADMON Y PERSONAL DE OPERAC DE TITULARIZADORA	57,930.56	
412	GASTOS POR DEPRECIACION, AMORTIZACION Y DETERIORO	<u>12,768.65</u>	
42	GASTOS FINANCIEROS		100.91
423	GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	<u>100.91</u>	
43	GASTOS EXTRAORDINARIOS		32.54
430	GASTOS EXTRAORDINARIOS	<u>32.54</u>	
	UTILIDAD ANTES DE RESERVA LEGAL E IMPUESTO DE RENTA		11,902.90
44	IMPUESTO SOBRE LA RENTA		1,681.72
440	IMPUESTO SOBRE LA RENTA	<u>1,681.72</u>	
	UTILIDAD DEL EJERCICIO		<u>10,221.18</u>

Anexo 5

Declaración Jurada – Veracidad de la Información

En la ciudad de San Salvador, a las quince horas y treinta minutos del día dieciocho de agosto de dos mil once.- Ante mí, Rafael Eduardo González Toledo, Notario, del domicilio de Antiguo Cuscatlán, comparece EDUARDO ARTURO ALFARO BARILLAS, Ingeniero Mecánico, de cuarenta y dos 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 – ALCALDIA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLAN 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 Antiguo Cuscatlán 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 Antiguo Cuscatlán 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: 1) Testimonio de la Escritura Pública de 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. En esta escritura consta: Que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva integrada por tres Directores propietarios y tres 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; y que el compareciente fue electo como Director Secretario de la primera Junta Directiva; 2) Que según consta en el Contrato de Titularización otorgado el día diecisiete de agosto de dos mil once, ante mis oficios notariales la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora ejerce como administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN – HENCORP VALORES – ALCALDIA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLÁN CERO UNO. Así se expuso 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

Formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de HENCORP Valores, S.A. Titularizadora, para el FTHVAAC01, la que será administrada por HENCORP Valores S.A. Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a una cuota del próximo pago de capital e interés de la emisión.

6.0 Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización

HENCORP VALORES, S.A., Titularizadora

FONDO DE TITULARIZACION HENCORP ALCALDIA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLAN 01

Modelo generacion de escenarios titularizacion

Hoja de resultados de corrida

Estado de resultados Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Amortizacion de Pasivo Diferido	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000
Rendimiento tesoreria	4,886	4,578	4,594	4,606	4,724	4,919	4,908	4,703
TOTAL INGRESOS	554,886	554,578	554,594	554,606	554,724	554,919	554,908	554,703
Intereses de la Emision a Tasa Maxima (7%)	703,279	632,295	555,452	472,266	382,213	284,727	179,194	64,974
Gastos/costos emision	111,513	43,375	43,375	43,375	43,375	43,775	43,775	43,375
Comisiones HV	154,712	44,723	39,198	33,217	26,742	19,732	12,144	3,934
Amortizacion Intangible por flujos futuros	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL EGRESOS	969,504	720,393	638,025	548,857	452,329	348,234	235,113	112,283
Superavit	(414,618)	(165,815)	(83,431)	5,749	102,394	206,685	319,795	442,420
Superavit Acumulado	(414,618)	(580,434)	(663,865)	(658,116)	(555,721)	(349,036)	(29,241)	413,179
Flujo de caja Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Recuperación de Flujos Adquiridos	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
Ingresos por emision de titulos	10,488,500	0	0	0	0	0	0	0
Rendimientos sobre liquidez	4,886	4,578	4,594	4,606	4,724	4,919	4,908	4,703
TOTAL INGRESOS	12,293,386	1,804,578	1,804,594	1,804,606	1,804,724	1,804,919	1,804,908	1,804,703
(-) Costos y gastos administrativos y por emision	266,225	88,098	82,573	76,592	70,117	63,507	55,919	47,309
(-) Intereses emision	703,279	632,295	555,452	472,266	382,213	284,727	179,194	64,974
(-) Principal emision	977,602	1,058,297	1,145,653	1,240,219	1,342,592	1,453,414	1,573,384	1,697,339
(-) Aportes cuenta restringida	140,501	845	914	990	1,071	1,160	1,256	856
(+) Retiros de cuenta restringida	0	0	0	0	0	0	0	147,592
(-) Entrega de fondos al originador	10,166,000	25,000	20,000	14,000	1,000	0	0	187,179
TOTAL EGRESOS NETOS	12,253,607	1,804,535	1,804,592	1,804,066	1,796,993	1,802,808	1,809,753	1,850,065
Flujo del periodo	39,778	43	2	540	7,731	2,111	(4,844)	(45,362)
Saldo final caja discrecional	39,778	39,821	39,823	40,363	48,095	50,206	45,362	0
Balance General Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017
Caja discrecional	39,778	39,821	39,823	40,363	48,095	50,206	45,362	0
Cuenta restringida	140,501	141,346	142,260	143,250	144,321	145,481	146,737	0
Flujos Futuros por Recibir	12,600,000	10,800,000	9,000,000	7,200,000	5,400,000	3,600,000	1,800,000	0
TOTAL ACTIVO	12,780,279	10,981,167	9,182,083	7,383,613	5,592,416	3,795,687	1,992,098	0
Emision por pagar	9,510,898	8,452,601	7,306,948	6,066,729	4,724,137	3,270,723	1,697,339	(0)
Ingreso Diferido	3,850,000	3,300,000	2,750,000	2,200,000	1,650,000	1,100,000	550,000	(0)
TOTAL PASIVO	13,360,898	11,752,601	10,056,948	8,266,729	6,374,137	4,370,723	2,247,339	(0)
Superavit	(414,618)	(580,434)	(663,865)	(658,116)	(555,721)	(349,036)	(29,241)	413,179
(-) Excesos de fondos devueltos a originador	(166,000)	(191,000)	(211,000)	(225,000)	(226,000)	(226,000)	(226,000)	(413,179)
TOTAL PASIVO Y SUPERAVIT	12,780,279	10,981,167	9,182,083	7,383,613	5,592,416	3,795,687	1,992,098	(0)

4.0 Costos y Gastos

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

Costos Iniciales Variables (de Acuerdo al monto a colocar)	
Casa Corredora (Mercado Primario)	0.365%
Bolsa de Valores (Mercado Primario)	0.125%
CEDEVAL (Comisión por Deposito)	0.030%
CEDEVAL (Comisión por Transferencia)	0.001%
Registro Emisión en Registro Publico Bursátil	0.020%
Costos Iniciales Fijos	
Inscripción Emisión en BVES	\$ 1,145
Presentación de Inscripciones a BVES- Casa Corredora	\$ 1,000
Legales	\$ 20,000
Papelería	\$ 1,000
Comercialización	\$ 3,000
Costos Periódicos Fijos (Se pagaran una vez al año)	
Clasificación de riesgos	\$ 15,000
Inscripción/Renovación BVES	\$ 575
Auditor Externo	\$ 2,800
Representante de los Tenedores/Perito Valuador	\$ 10,000
Perito Valuador	\$ 10,000
Publicaciones	\$ 5,000
Comisiones Hencorp Valores	\$ 1,242
Comisión por administración HV	0.50%
Comisión por estructuración HV	1.00%

5.0 Otras Consideraciones

5.1 Prelación en Pagos

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: primero, se abona la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida con su saldo mínimo de dos cuotas de pago de intereses y principal únicamente cuando esto haga falta con el objeto de prever el próximo pago de intereses y capital al inversionista; segundo, obligaciones a favor de Tenedores de Valores; tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto, saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, el pago de deuda tributaria; sexto, cualquier remanente se devolverá al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos: En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria. En segundo lugar, se le pagaran las obligaciones a favor de Tenedores de Valores. En tercer lugar, se imputara otros saldos adeudados a terceros. En cuarto lugar, se pagara las Comisiones a la Titularizadora.

5.2 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 este instrumento.

5.3 Respaldos Adicionales

3.0 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
Tramo 1	US\$ 10,488,500.00	96 meses	7%

El fondo incurrirá en los siguientes desembolsos dado la emisión de títulos valores:

Desembolsos de la Emisión								
Capital	Mes	Amortización	Mes	Amortización	Mes	Amortización	Mes	Amortización
		1	\$ 78,538.09	25	\$ 92,038.86	49	\$ 107,860.43	73
	2	\$ 79,058.91	26	\$ 92,649.21	50	\$ 108,575.69	74	\$ 127,239.95
	3	\$ 79,583.18	27	\$ 93,263.60	51	\$ 109,295.69	75	\$ 128,083.72
	4	\$ 80,110.92	28	\$ 93,882.06	52	\$ 110,020.47	76	\$ 128,933.09
	5	\$ 80,642.16	29	\$ 94,504.63	53	\$ 110,750.06	77	\$ 129,788.09
	6	\$ 81,176.93	30	\$ 95,131.32	54	\$ 111,484.48	78	\$ 130,648.76
	7	\$ 81,715.24	31	\$ 95,762.17	55	\$ 112,223.77	79	\$ 131,515.14
	8	\$ 82,257.13	32	\$ 96,397.20	56	\$ 112,967.97	80	\$ 132,387.27
	9	\$ 82,802.60	33	\$ 97,036.45	57	\$ 113,717.10	81	\$ 133,265.17
	10	\$ 83,351.70	34	\$ 97,679.93	58	\$ 114,471.20	82	\$ 134,148.90
	11	\$ 83,904.43	35	\$ 98,327.68	59	\$ 115,230.30	83	\$ 135,038.49
	12	\$ 84,460.83	36	\$ 98,979.73	60	\$ 115,994.43	84	\$ 135,933.98
	13	\$ 85,020.92	37	\$ 99,636.10	61	\$ 116,763.63	85	\$ 136,835.40
	14	\$ 85,584.73	38	\$ 100,296.82	62	\$ 117,537.93	86	\$ 137,742.81
	15	\$ 86,152.27	39	\$ 100,961.92	63	\$ 118,317.37	87	\$ 138,656.23
	16	\$ 86,723.57	40	\$ 101,631.44	64	\$ 119,101.97	88	\$ 139,575.66
	17	\$ 87,298.67	41	\$ 102,305.39	65	\$ 119,891.78	89	\$ 140,501.11
	18	\$ 87,877.58	42	\$ 102,983.81	66	\$ 120,686.82	90	\$ 141,432.58
	19	\$ 88,460.32	43	\$ 103,666.74	67	\$ 121,487.14	91	\$ 142,364.04
	20	\$ 89,046.94	44	\$ 104,354.19	68	\$ 122,292.77	92	\$ 143,295.51
	21	\$ 89,637.44	45	\$ 105,046.20	69	\$ 123,103.73	93	\$ 144,226.97
	22	\$ 90,231.86	46	\$ 105,742.79	70	\$ 123,920.08	94	\$ 144,226.97
	23	\$ 90,830.22	47	\$ 106,444.01	71	\$ 124,741.84	95	\$ 144,226.97
	24	\$ 91,432.54	48	\$ 107,149.88	72	\$ 125,569.04	96	\$ 144,254.45
Interés	7% de los saldos de capital mensualmente.							

Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán 01 (FTHVAAC01) y su Base de Proyección

1.0 Introducción

A continuación describiremos los supuestos de los Estados Financieros Proyectados del FTHVAAC01. 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. **Es de relevancia exponer que las proyecciones a presentar son para el escenario de máximo estrés, es decir que las cifras proyectadas valoran el remoto caso que el Fondo de Titularización tenga que pagar, a los tenedores de valores, la tasa de 7% por los noventa y seis meses que comprende el plazo de la emisión.**

2.0 Ingresos

Los ingresos del Fondo de Titularización provendrán de la cesión a título oneroso que le hace la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán de los derechos sobre una porción de los primeros flujos financieros futuros de todos los ingresos que perciba la Alcaldía de cada mes, a partir del día uno de cada mes, en total equivalentes a US\$ 14,400,000.00 pagaderos en 96 cesiones consecutivas de US\$ 150,000.

Los derechos sobre flujos futuros de una porción de todos los ingresos que se han cedido comprenden los ingresos 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.

Adicionalmente, el fondo obtendrá ingresos por la administración de flujos de tesorería. El modelo supone que la tasa de reinversión de estos flujos de tesorería será equivalente a TIBP180 (que es la tasa de referencia empleada en el modelo para el pago de las obligaciones) que para el modelo es de un valor de 1.79% anual. Estos flujos estarán conformados por los saldos de la cuenta restringida y discrecional del fondo.

Anexo 7

Figuroa Jiménez & Co., S.A.
BDO El Salvador

**METODOLOGÍA
DE VALUACIÓN
DE ACTIVOS
FINANCIEROS A
TRANSFERIRSE A
UN FONDO DE
TITULARIZACIÓN**

METODOLOGÍA DE VALUACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS A TRANSFERIRSE A UN FONDO DE TITULARIZACIÓN

CONTENIDO

N°	Descripción	Pág
1	<i>ALCANCE Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA</i>	1
2	<i>NORMATIVA LOCAL</i>	2
3	INTRODUCCIÓN	3
4	PLANTEAMIENTO METODOLÓGICO	6
	<ul style="list-style-type: none">- Metodología del Calce de Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización- Condición de Evaluación de la Metodología- Desglose de Cuentas de Ingresos y Egresos del Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización	
5	CONCLUSIÓN	12

1. ALCANCE Y APLICACIÓN

La presente "Metodología de Valuación de Activos a ser Transferidos a un Fondo de Titularización" (la "Metodología") establece, a partir de criterios técnicos matemático financieros, la determinación del Valor Razonable de Activos Financieros cuya naturaleza específica y exclusivamente corresponda a Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, para su aplicación en la valuación que se haga de los mismos previo a su traslado a un Fondo de Titularización.

El alcance de la presente Metodología se limita por tanto a la situación en que los activos a cederse al Fondo de Titularización correspondan a la naturaleza de Derechos Sobre Flujos Financieros Futuros. Los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros constituyen activos susceptibles de titularización (o de ser titularizados, que es lo mismo). Se entenderá por "Flujos Financieros Futuros", aquellos que a la fecha de iniciar el proceso de titularización no existen pero que se tiene la expectativa razonable y fundamentada de que existan en el futuro de forma periódica y determinable; por corresponder a derechos adquiridos legal o contractualmente y que dan origen a flujos de pago o recaudación en favor del Originador.

Por Valor Razonable se comprende el importe por el que se puede intercambiar determinado valor o activo financiero, entre un comprador y un vendedor informados, o cancelar una obligación entre un deudor y un acreedor con suficiente información, que realizan una transacción libre entre partes independientes, actuando en condiciones de mercado. Se supone, en todo caso, que se cumple el principio de negocio en marcha para las dos partes que participan en la transacción.

La Valuación de Activos comprende a su vez la aplicación de criterios técnicos a los activos por parte de un Perito Valuador para la determinación de un valor razonable.

Un Perito Valuador es aquella persona natural o jurídica facultada para efectuar el valúo de los activos conforme a lo establecido en la Ley de Titularización y las Normas Técnicas de aplicación general para la valuación de activos emitidas por la Superintendencia que resultaren aplicables.

El modelo financiero sobre el que se lleva adelante este análisis se evalúa para la situación límite en que la tasa de interés que se paga a los Inversionistas como rendimiento (por su inversión en los Valores de Titularización emitidos con cargo al Fondo de Titularización) es la tasa máxima indicada en las características de la emisión, y que se mantiene así durante todo el plazo de vigencia de la emisión. Por ende, se utiliza una situación excepcional que permite ilustrar (tomar en consideración) las circunstancias límite para la operación del Fondo de Titularización.

2. NORMATIVA LOCAL APLICABLE

- Ley de Titularización de Activos (LTA), Decreto N° 470, Publicado en el Diario Oficial N° 32, Tomo N° 377
- 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
- RCTG-10/2010, Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización, Aprobada en CD-8 del 29 de abril de 2010
- RCTG-11/2009, Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización, Aprobada en CD-32 del 26 de noviembre de 2009

3. INTRODUCCIÓN

La "Metodología" parte de los siguientes antecedentes, mismos que conllevan la justificación de por qué definir y utilizar un procedimiento técnico para la valuación a valor razonable de los activos que integrarán un Fondo de Titularización:

- ... El Art. 51 de la Ley de Titularización de Activos, 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, así mismo, como se refiere el considerando anterior, cuando se trata de activos inmobiliarios, el dictamen deberá ser emitido por un perito inscrito en la Superintendencia del Sistema Financiero o en otro registro reconocido por la Superintendencia de Valores, incluyendo el Registro Público Bursátil.
- ... En los literales b) y g) del Art. 93 de la Ley de Titularización de Activos, facultan a la Superintendencia de Valores para emitir Normas Técnicas de aplicación general para la valuación de activos que participen en un proceso de Titularización y para cualquier otro aspecto que se considere necesario para la operatividad de los procesos de titularización y para el sano desarrollo del mercado de valores.
- ... Respecto a las Normas Técnicas de aplicación general para la valuación de activos que participen en un proceso de Titularización emitidas por la Superintendencia de Valores se obtuvo opinión favorable de la Superintendencia del Sistema Financiero sobre la valuación de activos y constitución de reservas, conforme lo dispuesto por el Art. 93 literal b) de la Ley de Titularización de Activos.
- ... En la RCTG-10/2010, Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización, en el Art. 10, se establece que un perito podrá participar en la realización del valúo de otros activos financieros distintos a los valores negociables en Bolsa para lo cual deberá ser calificado previamente por la Superintendencia de Valores. Este mismo antecedente se establece en el Art. 9 de la RCTG-15/2010, Normas para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización
- ... En la RCTG-15/2010, Normas para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización, en el Art. 12 se establece que en el informe de valuación de activos financieros susceptibles de titularización, el perito valuador deberá describir los principios, técnicas y métodos utilizados para la valuación de activos financieros que conformarán el Fondo... Si no se hicieren cambios en el método de valuación, esta información podrá presentarse por una sola vez, debiendo adicionar un resumen de la valuación en subsecuentes informes de valuación.
- ... En el Art. 13 de la norma citada en el párrafo anterior se establece 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 todo caso, el perito deberá evaluar la razonabilidad de los supuestos que han sido considerados para establecer los flujos futuros de los activos subyacentes a titularizar.

4. METODOLOGÍA DEL CALCE DE FLUJO DE EFECTIVO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Hipótesis

Tomando en consideración los antecedentes previamente expuestos, se establece la siguiente hipótesis:

El Valor Razonable por la Cesión de los Derechos Sobre Flujos Financieros Futuros que se le pague a título oneroso a un Originador, de forma previa a que estos Derechos pasen a integrar un Fondo de Titularización, es aquél que al ser considerado dentro del Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización, en condiciones de mercado, permite calzar los flujos de ingresos y egresos del Fondo de Titularización para todos los períodos del plazo durante el plazo de la emisión, esto es, que el Saldo Final de la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización (que es la que administra el efectivo) para ninguno de los períodos será menor que cero.

Esto es, el Valor Razonable por la Cesión de los Derechos Sobre Flujos Financieros Futuros que se reconozca al Originador es aquél que considerado dentro de los egresos del Fondo de Titularización, dadas como constantes y bajo condición de mercado tanto el rendimiento a los Inversionistas por los Valores de Titularización, así como también las remuneraciones, que se pague a los proveedores del Fondo de Titularización.

Supuestos

- i) La Cesión de derechos sobre flujos financieros futuros supone una “venta verdadera” de activos de parte del Originador. Como tal, dicha venta deberá realizarse a condiciones de mercado para evitar que con este mecanismo se favorezca o desfavorezca la situación patrimonial del Originador y que esto repercuta, directa o indirectamente, en el cumplimiento de sus obligaciones fiscales
- ii) Es necesaria por tanto la valuación razonable de los activos que serán transferidos del Originador al Fondo de Titularización para evitar que el precio de venta de los Derechos sobre los Activos Generadores de Flujos Futuros (DAGFF) promueva una evasión de las obligaciones fiscales del Originador aprovechándose del proceso de cesión que esté llevando adelante.
- iii) Por otra parte, y como se explicó en el alcance de la presente metodología, la valuación de los DAGFF no puede corresponder a una cifra específica con dos dígitos de precisión, pues la valoración de los activos de la empresa (incluyendo los DAGFF) fluctúa en correspondencia con las fluctuaciones que ponen los entornos económico, financiero y bursátil de la empresa. Por tanto, al hablar de valoración de los DAGFF que cede el Originador haremos referencia a un Valor Razonable de éstos y no a una cifra específica.

La siguiente ilustración establece los principales componente de un proceso de titularización, en los que se evidencia la relación que guarda el Valor Razonable de los Derechos Sobre Activos Generadores de Flujos Futuros (DAGFF):

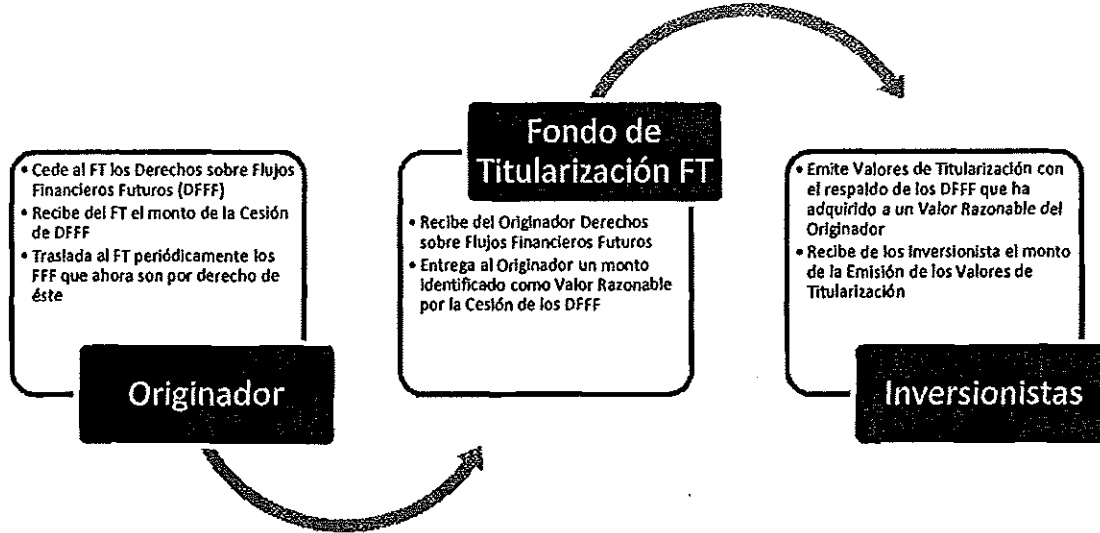


Figura 1.

Ilustración de Proceso de Titularización: Traslado de Derechos de Flujos Financieros Futuros a un F.T.

$$\text{Originador} | \text{DFFF} = \text{Fondo de Titularización} | \text{V.T.} - \text{Fondo de Titularización} | \text{Costos \& Gastos}$$

Figura 2.

Balance de Titularización: Los Derechos de Flujos Financieros Futuros sustentan el pago de la emisión y la operación del F.T.

Donde:

Valor Razonable por Cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros (DFFF)	Monto acordado reciba el Originador y entregue la Sociedad Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización correspondiente, en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros que la primera otorga a la segunda, según aparece Indicado en el Contrato de Cesión en que comparecen ambas partes
Valores de Titularización	Emisión de títulos valores que realiza la Sociedad Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización correspondiente, a coloca través de la Bolsa de Valores, para la compra por parte de Inversionistas debidamente informados. El monto recibido de los Inversionistas por la emisión le dará derecho a éstos a recibir, en el plazo estipulado, el pago del principal de su inversión más los intereses acordados en condiciones de mercado. Los valores de titularización a emitir se estipulan por el Representante de los Tenedores de Valores y la Sociedad Titularizadora en el Contrato de Titularización correspondiente. La amortización de los valores de titularización 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 del Fondo de Titularización	Corresponden a las remuneraciones en que debe incurrir el Fondo de Titularización por los servicios que recibe para la estructuración, calificación de riesgo, valuación de activos a transferir, registro y administración de la emisión de valores de titularización. Las remuneraciones y los servicios previstos se disponen en períodos diferentes durante el plazo de la emisión, y deben, por ende, estar calzados con la generación de los flujos financieros futuros que vaya recibiendo el Fondo de Titularización como ingreso.

CONDICIÓN DE EVALUACIÓN DE LA METODOLOGÍA DEL CALCE DE FLUJO DE EFECTIVO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Se define el Flujo de Efectivo de un Fondo de Titularización para un período "n" cualquiera con la siguiente igualdad:

(I) FLUJO DE EFECTIVO DEL PERÍODO:

$$\text{Ingresos}|FT_n - \text{Egresos}|FT_n = \text{Cambio en Cuenta Discrecional}|FT_n$$

Donde el Parámetro de Evaluación es la Cuenta Discrecional que maneja la liquidez del Fondo de Titularización. Así, el Cambio en la Cuenta Discrecional (Cta Discr) del fondo de Titularización afectará en el Saldo Final del Período para dicha cuenta:

(II) PARÁMETRO DE EVALUACIÓN:

$$\text{Saldo Inicial Cta Discr}|FT_n \pm \text{Cambio en Cta Discr}|FT_n = \text{Saldo Final Cta Discr}|FT_n$$

Y la Condición de Evaluación se define por tanto como aquella para la cual el Saldo Final de la Cuenta Discrecional para cualquier período "n" siempre deberá ser mayor o cuando menos igual a cero, pues de lo contrario se evidenciaría que el Fondo de Titularización no tiene capacidad para hacerle frente a sus obligaciones (inversionistas: pago de la emisión (k+i) y proveedores: costos y gastos de la emisión)

(III) CONDICIÓN DE EVALUACIÓN:

$$\text{Saldo Final Cta Discr}|FT_n \geq 0$$

DESGLOSE DE LAS CUENTAS DE FLUJO DE EFECTIVO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

FLUJO DE INGRESOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

- Monto de principal de la emisión que se reciba de los Inversionistas. Este monto se recibe en el período inicial (n=0)
- También componen los ingresos del Fondo de Titularización los flujos que reciba periódicamente en virtud de la cesión de derechos de cobro sobre los flujos generados por los activos (derechos cedidos). Estos flujos se recibirán de forma periódica y dependerá de éstos la manera en que se calce el pago de la emisión (capital más intereses) y el pago de los costos y gastos de la emisión.

FLUJO DE EGRESOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

- Monto de principal e intereses que se pagará a los Inversoristas en función de los montos invertidos y conforme las condiciones de mercado que se pacten en el Contrato de Titularización.
- También son egresos del Fondo de Titularización los aglomerados en las siguientes categorías:

..1. Costos Fijos Iniciales

Derivados propiamente de los relacionados con las comisiones de registro del emisor. Así mismo, aquí se incluyen los servicios por calificación de riesgo de la emisión, y 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 Inversoristas en la emisión).

Forma parte esencial de esta categoría el valor que se le reconozca al Originador por la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros (DFFF). Este valor se juzgará como de Valor Razonable si, dados el resto de elementos del Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización, el valor asignado a la cesión de los DFFF hace que el Saldo Final de la Cuenta Discrecional en cualquier período "n" no sea menor que cero.

Es decir, será el Valor Razonable por la cesión de los DFFF que se le cancele al Originador si con el mismo es posible hacer frente al propósito único del Fondo de Titularización que es cumplir con la obligación contraída con los Inversoristas en los Valores de Titularización emitidos por el Fondo con el respaldo en los flujos que recibirá en virtud de la cesión de derechos que ha logrado del Originador.

Si el valor pagado al Originador por la cesión de los DFFF es mayor al Valor Razonable (de mercado), las condiciones de pago de capital e intereses que se ofrecerían a los Inversoristas no permitirían que la emisión se colocara exitosamente dado que no retribuiría el riesgo de la inversión para los mismos (en condiciones de mercado).

Por otra parte, si el valor pagado al Originador por la cesión de los DFFF es menor al Valor Razonable (de mercado), entonces sería el Originador mismo quien encontraría poco atractivo en ceder sus flujos (y obtener liquidez) a expensas de un bajo rendimiento.

..2. Costos Variables (respecto al monto de la emisión) Iniciales

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 atienden al monto de la emisión.

..3. Costos Fijos Periódicos

Corresponden a la remuneración de servicios de calificación de riesgo, auditorías, publicaciones, etc. Si bien estos costos no representan en magnitud una cifra relevante, si lo es el hecho que se mantengan a lo largo del plazo de la emisión conforme lo establece la ley.

..4. Costos Variables Periódicos

Estos corresponden a los montos que se devuelven al Originador en virtud de las cesiones de flujo recibidas (calculadas como se indicó en los antecedentes a una tasa de interés "techo" o máxima 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 que debía cubrir en el período, son devueltos con la misma periodicidad que este transfiere los flujos futuros al Fondo de Titularización.

Matemáticamente para un período inicial (período=0), su período subsecuente (período=0+1) y cualquier otro período subsecuente (período=n), tenemos:

Período:	0	1	2	...	n
Flujo de Caja de Ingresos del Fondo de Titularización					
Ingresos por Emisión de Valores de Titularización	IEVTT ₀				
Ingresos por Flujos Financieros Futuros Cedidos		IFFF ₁	IFFF ₂	...	IFFF _n
Flujo de Caja de Egresos del Fondo de Titularización					
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
Cambio del Período del Flujo de Efectivo (Cuenta Discrecional) = Ingresos - Egresos	$\Delta CD_0 = IEVTT_0 - CFI_0 - CVI_0$	$\Delta CD_1 = IFFF_1 - CFP_1 - CVP_1$	$\Delta CD_2 = IFFF_2 - CFP_2 - CVP_2$...	$\Delta CD_n = IFFF_n - CFP_n - CVP_n$

Período:	0	1	2	...	n
Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización (Administradora del Flujo de Efectivo)					
Saldo Inicial de la Cuenta Discrecional (CD) del FT	$SICD_0 = 0$	$SICD_1 = SFCD_0$	$SICD_2 = SFCD_1$...	$SICD_n = SFCD_{n-1}$
Cambio del Flujo de Efectivo del Período (Cuenta Discrecional) = Ingresos período - Egresos período	ΔCD_0	ΔCD_1	ΔCD_2	...	ΔCD_n
Saldo Final de la Cuenta Discrecional (CD) del FT	$SFCD_0 = SICD_0 + \Delta CD_0$	$SFCD_1 = SICD_1 + \Delta CD_1$	$SFCD_2 = SICD_2 + \Delta CD_2$...	$SFCD_n = SICD_n + \Delta CD_n$

Donde la Condición de Evaluación del Parámetro de la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización es:

$SFCD_n \geq 0$

De manera que desglosando los Egresos del Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización para un período "n" cualquiera, se tiene:

Período:	0	1	...	n
Costos Fijos Iniciales	<ul style="list-style-type: none"> - Registro de Emisor - Servicio de Estructuración de la Emisión - Servicio de Estructuración de la Emisión - Peritaje de Valúo de los Activos a Transferir - Gastos Legales (Contratos) - Impresión de Documentos de Oferta Pública - Pago al Originador por los Derechos sobre los FFF 			
Costos Variables Iniciales	<ul style="list-style-type: none"> - Registro de Emisión - Servicio de Custodia (Contratos) - Servicio de Colocación de la Emisión 			
Costos Fijos Periódicos		<ul style="list-style-type: none"> - Comisión de mantenimiento en Registro Público - Servicio de Representante Tenedores de Valores - Servicio de Calificación de Riesgo 	...	<ul style="list-style-type: none"> - Comisión de mantenimiento en Registro Público - Servicio de Representante Tenedores de Valores - Servicio de Calificación de Riesgo
Costos Variables Periódicos	<ul style="list-style-type: none"> - Devolución de Excedentes al Originador 	<ul style="list-style-type: none"> - Devolución de Excedentes al Originador 	...	<ul style="list-style-type: none"> - Devolución de Excedentes al Originador

5. CONCLUSIÓN

Por tanto, una vez definidas (a condición 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 los FFF**, bajo la lógica expuesta previamente.

En resumen, negociadas bajo condición de mercado las características de la emisión y los costos y gasto 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 los FFF** que permita cumplir la Condición de Evaluación del Parámetro de la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: que el Saldo Final de la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, para cualquier período "n", sea igual o superior a cero.

HENCORP VALORES, S. A., TITULARIZADORA
Edif. D'Corá, 2º. Nivel, Blvd. Orden de Malta y Calle El Boquerón
Urb. Santa Elena, Antiguo Cuscatlán, L.L. - El Salvador, C.A.
Tel: (503) 2289-1711 * Fax: 2289-2577

NIT. 0614-020708-101-7

NRC. 188162-6

San Salvador, 8 de agosto de 2011



Señores:
Dirección General de Impuestos Internos.
Presente:

Estimados Señores:

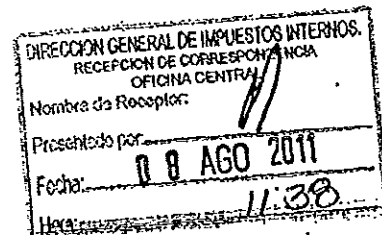
Yo, Eduardo Arturo Alfaro Barillas, actuando como Representante Legal de la Sociedad Hencorp Valores, S. A. Titularizadora y como tal, actuando como administrador del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01, FTHVAAC01, en formación, por medio la presente remito a ustedes Certificación de Dictamen de Perito Valuador de los Activos Financieros que integrarán el FTHVAAC01, 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.

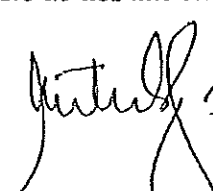
Mucho agradeceré su acuse de recibido.

Atentamente.


Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Representante Legal



DOY FE: Que la firma que aparece al calce del anterior documentos es AUTENTICA por haber sido puesta ante mi presencia por el Señor EDUARDO ARTURO ALFARO BARILLAS, quien es de cuarenta y dos años de edad, Ingeniero Mecánico, del domicilio de San Salvador, a quien conozco, portador de su Documento Único de Identidad Personal numero: cero cero cuatro dos cero nueve cinco cero-nueve en fe de lo cual firmo y sello en San Salvador el día ocho de agosto de dos mil once





PBX: (503) 2298-5757
FAX: (503) 2298-3354
auditoria@bdo.com.sv

Avenida Olímpica 3324
San Salvador, El Salvador



Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos

A la Administración de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora:

Introducción

Hemos examinado los Estados Financieros Proyectados y su información relacionada así como sus Bases de Proyección para el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Uno (FTHVAAC01), en constitución - elaborados para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de los primeros ingresos mensuales, libres de impuestos en caso aplicasen, en concepto de los ingresos establecidos en el Artículo 63 del Código Municipal mismos que comprenden, sin estar limitados a: 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 cualquier otro ingreso percibido por la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán ("el Originador") hasta un monto de Catorce Millones Cuatrocientos Mil Dólares de Los Estados Unidos De América (US\$14,400,000.00), para los años 2011 a 2018, como se especifica en la información financiera adjunta, y dar cumplimiento a lo establecido en la Ley de Titularización de Activos.

Responsabilidad de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora sobre los Estados Financieros Proyectados y sus Bases de Proyección

La Administración de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es responsable de la preparación y la presentación razonable sobre los Estados Financieros Proyectados, su información relacionada así como sus Bases de Proyección, incluyendo los supuestos expresados en los Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Uno (FTHVAAC01), en constitución, y sus Bases de Proyección. Así también los flujos de caja. Esta responsabilidad incluye que las proyecciones y sus bases estén sobre criterios razonables de carácter financiero; libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debido a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Las normas internacionales de información financiera, reconocen como método de valuación, el valor razonable. El modelo económico utilizado para determinar el valor razonable de los flujos futuros de efectivo, permite calzar los flujos de ingresos y egresos del fondo de titularización para todos los periodos de la emisión.



IBDO



-2-

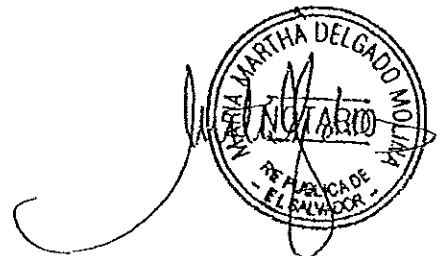
Responsabilidad del Perito Valuador Calificado

Nuestra responsabilidad como Perito Valuador Calificado por la Superintendencia de Valores, para valuar activos financieros para procesos de titularización de activos, es emitir un dictamen sobre el valor de los derechos sobre los flujos financieros futuros a ceder por la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán, por el período del 2011 a 2018, a Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán Cero Uno (FTHVAAC-01), a constituirse.

Hemos examinado los Estados Financieros Proyectados y su información relacionada así como sus Bases de Proyección, por el período de 2011 a 2018, del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán Cero Uno (FTHVAAC01), a constituirse, de conformidad con la Norma Internacional de Trabajos para Atestiguar AR3400 "Examen de Información Financiera Prospectiva" y requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa emitida por la Superintendencia de Valores. Basados en nuestro examen de la evidencia que sustentan los Estados Financieros Proyectados y sus Bases de Proyección, no ha surgido a nuestro análisis nada que nos llame la atención. Consideramos que los Estados Financieros Proyectados y los supuestos utilizados, proporcionan una base razonable de los valores siguientes: el valor de Diez Millones Exactos de los Estados Unidos de América (US\$10,000,000), a ser reconocido y entregado a la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán por Hencorp Valores S.A., Titularizadora; y el valor correspondiente a la cesión de derechos sobre flujos futuros de los ingresos especificados hasta un monto de Catorce Millones Cuatrocientos Mil Dólares de Los Estados Unidos De América (US\$14,400,000.00), por el período entre los años de dos mil once al dos mil dieciocho. adicionalmente, en nuestra opinión, los Estados Financieros Proyectados, la información relacionada, así como sus bases de proyección, están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados y requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa aplicable emitida por la Superintendencia de Valores.

Información Adicional

Este reporte ha sido emitido para dar cumplimiento al Artículo 51 de la Ley de Titularización de Activos y la normativa relacionada emitida por la Superintendencia de Valores.



IBDO

-3-

Restricción de la Distribución

Este informe es sólo para información y uso de la Dirección General de Impuestos Internos y la Superintendencia de Valores; sin embargo, una vez que la administración lo autorice, este informe puede ser de interés público y su distribución no será restringida.

IBDO Figueroa Jiménez & Co., S.A.
Registro N° 215
Perito Valuador de Activos Financieros
para Procesos de Titularización de Activos

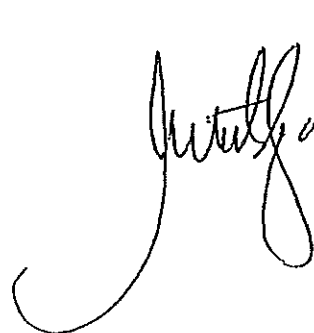



Oscar Urquiza Viana
Socio
Registro N° 753



San Salvador, 14 de junio de 2011.

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 si 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 a los ocho días del mes de agosto de dos mil once.


MARIA MARTHA DELGADO MOLINA
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

El Infrascrito Notario, del domicilio de San Salvador, conforme al Artículo treinta de la Ley del Ejercicio Notarial de la Jurisdicción Voluntaria y de Otras Diligencias, CERTIFICO la fidelidad y conformidad de la presente copia fotostática con su correspondiente documento original. Santa Tecla, veintitrés de agosto del año dos mil once.



R. E. G.