

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al:
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR CERO DOS - FTHVAMS 02

Por un monto de:
US\$10,539,000.00

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02 – FTHVAMS 02 – se crea con el fin de titularizar los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros del Municipio de San Salvador, sobre una porción correspondiente a los ingresos de cada mes del Municipio de San Salvador 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 consignadas en calidad de depósitos en cualquier banco; j) Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes; k) El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga; l) El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe; m) Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; n) Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas, se exceptúan las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios y las transferencias que el Municipio deba recibir que por su misma naturaleza se excluyen, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultado a percibir de conformidad a la Ley, cuyo valor total está valuado en US\$15,600,000.00

Principales Características	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$10,539,000.00
Valor Mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00)
Clase de Valor :	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02 representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de ciento veinte meses.
Respaldo de la Emisión - Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	La cesión contractual sobre Flujos Financieros Futuros del Municipio de San Salvador sobre una porción correspondiente a los ingresos de cada mes del Municipio de San Salvador conforme se establece en el primer párrafo de éste prospecto. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores S.A. Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.
Plazo de Negociación:	180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante la vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que determinará antes de la colocación de los Valores. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a 180 días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a 6 meses plazo publicada los días miércoles por la "British Bankers' 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 30/06/2012) AA, Global Venture, S.A. de C.V. (Con Información Financiera al 30/06/2012) 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 San Salvador 02, en sesión No. JD-42/2012, de fecha 10 de octubre de 2012. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número JD-07/2010 de fecha 25 de mayo de 2010 que autorizó la inscripción del Emisor. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-11/2010 de fecha 16 de junio de 2010 que autorizó el Asiento Registral en el Registro Especial de Emisores de Valores del Registro Público Bursátil. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número JD-15/2012 de fecha 8 de noviembre de 2012 que autorizó la inscripción de la Emisión. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-02/2013 de fecha 9 de enero de dos mil trece que autorizó el Asiento en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil. Escritura Pública del Contrato de Titularización de Activos del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02, otorgado ante los oficios del Lic. Rafael Eduardo González Toledo con fecha 16 de enero de 2013, por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores, Roble Acciones y Valores, Sociedad Anónima, 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 adquirientes de los valores ofrecidos.

SOCIEDAD ESTRUCTURADORA Y

ADMINISTRADORA:
HENCORP VALORES, S.A.,
TITULARIZADORA


ORIGINADOR:
MUNICIPIO DE SAN SALVADOR



CASA COLOCADORA:
PRIVAL SECURITIES EL SALVADOR,
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



HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

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

San Salvador, 15 de enero de 2013


Estimado Inversionista:

En representación del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02, 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 San Salvador. A su vez, el Municipio invertirá los fondos percibidos por dicha venta como mínimo en una proporción del 70% del total de los fondos recibidos, en Obras de Beneficio Social y Obras de Infraestructura; destinándose los fondos restantes para la restructuración de pasivos, incluyendo el pago a proveedores.

Este prospecto le presenta información financiera proyectada del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02, así como las características de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda emitidos con cargo al mismo.

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

Atentamente,


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



III. ÍNDICE

CONTENIDO	PÁGINA
I. Carátula	1
II. Presentación del Prospecto	2
III. Índice	3
IV. Aprobaciones de la Emisión	4
V. Característica de la Emisión	5
VI. Información de la Sociedad Titularizadora	12
VII. Activos Titularizados	15
VIII. Información del Originador	16
IX. Factores de Riesgo	18
X. Pérdidas y Redención Anticipada	20
XI. Administración de Activos Titularizados	21
XII. Custodia de Activos Titularizados	23
XIII. Clasificación de Riesgo	24
XIV. Representante de los Tenedores de Valores	24
XV. Información Financiera a los Tenedores de Valores	27
XVI. Impuestos y Gravámenes	28
XVII. Costos y Gastos	29
XVIII. Anexo 1: Certificación de Accionistas Relevantes de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora	
XIX. Anexo 2: Informe de Clasificación de Riesgo	
XX. Anexo 3: Certificación de Accionistas Relevantes del Representante de los Tenedores	
XXI. Anexo 4: Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora	
XXII. Anexo 5: Certificación de Veracidad de la Información	
XXIII. Anexo 6: Proyecciones del Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización	
XXIV. Anexo 7: Metodología de Valuación de Flujos Financieros Futuro y dictamen de valuación	

IV. Aprobaciones de la Emisión

a) Resolución de Junta Directiva de Hencorp Valores, S. A., Titularizadora:

- Autorización para Inscripción de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No. JD-10/2010, de fecha 22 de mayo de 2010.
- Autorización para Inscripción de la emisión de Valores de Titularización-Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02, en sesión No. JD-42/2012, de fecha 10 de octubre de 2012.

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

- Inscripción de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No. JD-07/2010, de fecha 25 de mayo de 2010.
- Inscripción de la emisión de Valores de Titularización-Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02, en sesión No. JD-15/2012, de fecha 8 de noviembre de 2012.

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

- Asiento Registral de HENCORP VALORES, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No.CD-11/2010, de fecha 16 de junio de 2010.
- Asiento Registral de la emisión de Valores de Titularización-Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02, en sesión No.CD-02/2013, de fecha 9 de enero de 2013.

d) Escritura Pública del Contrato de Titularización de activos del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02, otorgado ante los oficios del Lic. Rafael Eduardo González Toledo con fecha 16 de enero de 2013, 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 SAN SALVADOR 02, denominación que podrá abreviarse "FTHVAMS 02".

Denominación del Emisor: HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, en carácter de administradora del FTHVAMS 02 y con cargo a dicho Fondo.

Representante de los Tenedores: Roble Acciones y Valores, S.A., Casa de Corredores de Bolsa.

Denominación del Originador: Municipio de San Salvador (en adelante también referido como el Municipio).

Denominación de la Sociedad Titularizadora: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora (en adelante también referida como Sociedad Titularizadora).

Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 02, cuya abreviación es VTHVAMS 02.

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 FTHVAMS 02.

Clase de Valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVAMS 02, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización - Títulos de Deuda".

Monto de la Emisión: Hasta US\$10,539,000.00.

Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta: CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).

Forma de Representación de los Valores: Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

Moneda de Negociación: Dólares de los Estados Unidos de América.

Tramos de la Emisión:

Denominación del Tramo	Monto del Tramo	Cantidad de Valores	Plazo de la Emisión	Clasificación de Riesgo
Por definir en colocación	Hasta US\$ 10,539,000.00	105,390	Hasta 120 meses	AA PCR AAGlobal

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.
Plazo de la emisión:	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 120 meses.
Forma y Lugar de Pago:	La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva. Tanto capital como intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V., consistente en: I) CEDEVAL, S.A. DE C.V. entregará a Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, con anticipación de tres días hábiles a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un reporte en el cual detallará información de la emisión a pagar; II) Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización FTHVAMS 02, verificará con anterioridad de dos días hábiles a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL, S.A. DE C.V., de la siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a CEDEVAL, S.A. DE C.V., el pago se efectuará un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital; y 2) si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria cablegráfica hacia la o las cuentas que CEDEVAL, S.A. DE C.V. indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses; III) Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización FTHVAMS 02, 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 FTHVAMS 02, CEDEVAL, S.A. de C.V. procederá a cancelar a cada Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que cada una de estas hubiere instruido a CEDEVAL, S.A. de C.V. para dicho fin; V) Es el Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista titular de los valores de titularización; VI) El último pago de intereses de la emisión se efectuará al vencimiento del plazo de los Valores de Titularización; VII) Cuando los pagos venzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente; VIII) Los pagos que realizará CEDEVAL, S.A. de C.V., se harán de sus oficinas principales ubicadas en Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad; y IX) Los pagos que realizarán las Casas de Corredoras de Bolsa, se harán en sus oficinas.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a 180 días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo publicada 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 la Sociedad Titularizadora, podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecería al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVAMS 02 deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.

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

Prelación de Pagos: Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto: saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAMS 02; 3. En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

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

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

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

Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de derechos sobre Flujos Financieros Futuros:

Los fondos que el Municipio de San Salvador reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAMS CERO DOS, serán invertidos por el Municipio de San Salvador, como mínimo en una proporción del 70% del total de los fondos recibidos, en Obras de Beneficio Social y Obras de Infraestructura, que pueden ser: un mercado municipal, una bóveda y el área de recreo sobre la misma; destinándose los fondos restantes para la restructuración de pasivos, tales como financiamientos de corto plazo para capital de trabajo que tenga vigentes al momento de la liquidación de la emisión; e incluyendo el pago a proveedores con cuentas pendientes de pago al momento de la liquidación de la emisión.

Negociabilidad en Bolsa:

La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora.

Respaldo de la Emisión:

El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAMS CERO DOS, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los ingresos mensuales percibidos por el Municipio de San Salvador, definidos previamente en "Destino de los Fondos de la Emisión", según el siguiente procedimiento: 1 Adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los ingresos mensuales del Municipio de San Salvador: 1.1 Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración, el Municipio de San Salvador cederá de forma irrevocable y a título oneroso al mencionado Fondo de Titularización, por medio de la Titularizadora, todos los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los ingresos percibidos mensualmente por el Municipio de San Salvador, los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de QUINCE MILLONES SEISCIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, los cuales serán enterados al FTHVAMS CERO DOS en ciento veinte montos mensuales y sucesivos de CIENTO TREINTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA del mes uno al mes ciento veinte, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos a cargo del FTHVAMS CERO DOS, correspondientes a los flujos financieros futuros objeto de cesión. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles

aplicados, correspondiendo al Municipio de San Salvador, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen; 1.2 La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVAMS 02, 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 FTHVAMS 02, y con el producto de los mismos pagará al Municipio de San Salvador el precio de los flujos, acordado por la cantidad de DIEZ MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; 1.4 Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVAMS 02 administrada por HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional; 2 Cuenta Restringida: Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAMS 02, la que será administrada por HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA. Este respaldo no deberá ser menor a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos; 3 Orden Irrevocable de Pago (OIP): Como respaldo operativo de la emisión, el Municipio de San Salvador por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se comprometerá a transferir la cesión de pagos a través de girar la o las Ordenes Irrevocables de Pago (OIP) a quienes hagan la función de colecturía del Municipio de San Salvador, siendo inicialmente instruido al Banco Davivienda Salvadoreño, Sociedad Anónima, esta OIP será mantenida válida y vigente mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del FTHVAMS 02 y que serán ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía del Municipio de San Salvador. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad del Municipio de San Salvador de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVAMS 02. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa del Municipio de San Salvador

- Plazo de negociación:** De acuerdo al Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAMS 02, 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 FTHVAMS 02, podrá modificar las características de la presente emisión, antes de la primera negociación y de acuerdo a las regulaciones emitidas por la Bolsa de Valores y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero. Si la emisión ya estuviere en circulación, podrá ser modificada solamente con la autorización de la Junta de Tenedores de Valores, para lo cual, se deberán seguir los procedimientos establecidos por la Bolsa de Valores correspondiente y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero.
- Ratios Financieros:** De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cinco de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, durante la vigencia de la emisión, el Municipio de San Salvador, 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 a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Caducidad del Plazo de la emisión:

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por el Municipio de San Salvador y la Titularizadora, dicho Municipio procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de QUINCE MILLONES SEISCIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por el Municipio de San Salvador, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Condiciones Particulares:

Parámetros Generales de Flujos Financieros Futuros: El FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 02, abrirá la denominada Cuenta Discrecional, en la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte del Municipio de San Salvador, que le serán transferidos en virtud y bajo las condiciones que se establezcan en el Contrato de Cesión respectivo y conforme a lo establecido previamente en el apartado correspondiente a "Respaldo de la Emisión" del presente prospecto. Dicha cuenta será administrada por HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA a cargo del FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 02.

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, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es "AA" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta de junio del dos mil doce, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. Así mismo, esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por GLOBAL VENTURE, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es "AA" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta de junio del dos mil doce, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La 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:	Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa.

VI. Información de la Titularizadora

Denominación Social:	Hencorp Valores, Sociedad Anónima, Titularizadora
Nombre Comercial:	Hencorp Valores
Número de Identificación Tributaria (NIT):	0614-020708-101-7
Números y fecha de inscripción en el Registro Público Bursátil:	TA-0001-2008, 13-octubre-2008
Dirección de la oficina principal:	Edificio Disna/D'Corá, Blvd. Orden de Malta y C. El Boquerón, Urb. Santa Elena, Santa Tecla, La Libertad, El Salvador
Teléfono y Fax	(503) 2289-1711 y (503) 2289-2577
Correo Electrónico	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 Marroquín	Presidente	AD-0074-2008
Víctor Henríquez Martínez	Vicepresidente	AD-0075-2008
Eduardo Alfaro Barillas	Secretario	AD-0076-2008
Jaime Dunn de Avila	Director	AD-0072-2012
Felipe Holguin	1er Director Suplente	AD-0077-2008
Rafael Mejía Moreno	2o Director Suplente	AD-0078-2008
José Miguel Valencia A.	3er Director Suplente	AD-0079-2008
Victor Quijano	4o Director Suplente	AD-0073-2012
Eduardo Alfaro Barillas	Gerente General	AD-0080-2008

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

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

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

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

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

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

RAFAEL MEJÍA MORENO: Cuenta con 25 años de experiencia en el mercado de capitales y bancario de El Salvador, en las áreas de operaciones y tesorería. Graduado de licenciatura de Administración de Empresas de la Universidad Politécnica de El

Salvador, cuenta con una Maestría en Administración de Empresas de la Escuela de Negocios de INCAE. Ha formado parte de los Departamentos de Auditoría Interna de Banco de Comercio, y Banco Cuscatlán, Gerente de Finanzas y Planificación de Banco Capital, y Gerente de Operaciones y Finanzas de Bancos subsidiarios de Banco Agrícola en Honduras y Nicaragua.

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

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

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

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

Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a la fecha tiene cinco emisiones de valores asentadas en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, así: bajo el número EM-0038-2010 de fecha 23 de noviembre de 2010 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Asociación Liceo Francés 01 que puede abreviarse VTHVALF01 por un monto de US\$ 2,580,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros provenientes de los ingresos diarios, actuales y futuros, en dinero por cuotas por servicios educativos (colegiaturas y/o matrículas), venta de útiles y materiales, ingresos por actividades del comité socio cultural, donaciones, ingresos por venta de activos y cualquiera otros ingresos percibidos por la Asociación Liceo Francés, libres de impuestos. Así también bajo el número EM-0044-2010 de fecha 29 de diciembre de 2010 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 01 que puede abreviarse VTHVAMS01 por un monto de US\$ 20,815,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Salvador, libres de impuestos. Bajo el número EM-0022-2011 de fecha 3 de octubre de 2011 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01 que puede abreviarse VTHVAAC01 por un monto de US\$ 10,488,500.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, libres de impuestos. Bajo el número EM-0023-2011 de fecha 16 de noviembre de 2011 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 01 que puede abreviarse VTHVAST01 por un monto de US\$ 4,418,400.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, libres de impuestos. Bajo el número EM-0012-2012 de fecha 2 de agosto de 2012 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01 que puede abreviarse VTHVINT01 por un monto de US\$ 15,800,000.00 respaldada la cesión contractual de los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros en concepto de los ingresos, cuyos orígenes correspondan a cualquier ingreso que estuviere facultada la SOCIEDAD DE AHORRO Y CRÉDITO APOYO

INTEGRAL, S.A., a percibir de conformidad con las leyes respectivas. Finalmente, bajo el número EM-0019-2012 de fecha 16 de octubre de 2012 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01 que puede abreviarse VTHVASO01 por un monto de US\$ 12,487,400.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Sonsonate, libres de impuestos.

VII. Activos Titularizados

La emisión de Valores de Titularización por US\$ 10,539,000.00 00 está amparada por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos percibidos en concepto de: a) El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales; b) El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos; c) Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan; d) El producto de la administración de los servicios públicos municipales; e) Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad; f) Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género; g) Las subvenciones, donaciones y legados que reciba; h) El producto de los contratos que celebre; i) Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco; j) Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes; k) El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga; l) El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe; m) Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; n) Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas, se exceptúan las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios y las transferencias que el Municipio deba recibir que por su misma naturaleza se excluyen. Los montos aplicables en la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros serán libres de cualquier impuestos que en el futuro puedan serles asignados, correspondiendo al Municipio de San Salvador, el pago a la administración tributaria ó a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales ó tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros.

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos de Flujos Financieros Futuros el Municipio de San Salvador cede, y hace la tradición de dominio a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02, de todos los derechos sobre los flujos financieros futuros de ingresos mencionados en el párrafo anterior, a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada una de las ciento veinte montos cedidos. La suma del total de las ciento veinte montos mensuales serán equivalentes a US\$ 15,600,000.00 pagaderos en 120 montos mensuales y sucesivos de US\$ 130,000.00 cada una del mes 1 al 120.

Los flujos financieros futuros recibidos por Hencorp Valores S.A. Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02 se utilizarán para abonar únicamente cuando esto haga falta la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta acumular un saldo mínimo de fondos equivalentes a los dos próximos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos; obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; las comisiones a la Sociedad Titularizadora; el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. Cualquier remanente que existiere después de cumplir con las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador.

Según las proyecciones financieras realizadas, los flujos financieros futuros cedidos anualmente por el Municipio de San Salvador al Fondo de Titularización aquí descritos equivalen, aun excluyendo los ingresos derivados del Fondo de Desarrollo Económico y Social en el peor de los casos al 8% de los Ingresos anuales totales proyectados por el Municipio de San Salvador, es decir, que el Municipio de San Salvador tendría que experimentar una disminución de más del 92% de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pueda ser sostenible. ✓

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 2012 a 2022, del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos (FTHVAMS

02), 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 del Sistema Financiero. 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 de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$10,000,000.00), a ser reconocido y entregado al Municipio de San Salvador por Hencorp Valores S.A., Titularizadora; y el valor correspondiente a la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros de los ingresos especificados hasta un monto de Quince Millones Seiscientos Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$15,600,000.00), por el período entre dos mil doce al dos mil veintidós. Más aún, 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, hoy Superintendencia del Sistema Financiero." La metodología de valuación de los flujos financieros futuros utilizada por el perito se adjunta al presente Prospecto en el Anexo 7.

VIII. Información del Originador

Denominación Social: Municipio de San Salvador

Sector Económico: Municipalidades

Actividad Económica: Entidad municipal encargada de la administración y desarrollo del Municipio de San Salvador

La Alcaldía Municipal de San Salvador es la entidad gubernamental encargada de la administración y desarrollo del Municipio de San Salvador. Aunque es difícil establecer una fecha exacta de fundación el registro más antiguo conocido que hace referencia a esta alcaldía es del año 1525.

El objetivo de la actual administración es convertir a San Salvador en una Ciudad Capital segura, próspera, limpia, y bien administrada; en armonía con el medio ambiente. En resumen una ciudad de la cual los salvadoreños se sientan orgullosos.

El plan de la Alcaldía se fundamenta en los siguientes ejes:

1. Seguridad
2. Desarrollo Humano
3. Desarrollo Urbano
4. Ornato y Limpieza
5. Gestión Transparente y Rendición de Cuentas

Consejo Municipal 2012-2015

Alcalde de San Salvador
Dr. Norman Noel Quijano

Síndico
Lic. José Ernesto Criollo Mendoza

Secretario Municipal
Dr. José Armando Zepeda Valle

Regidores
Primera Regidora
Paulina Luisa Aguilar de Hernández
Carpio

Segunda Regidora
Gloria Margarita Calderón Sol de
Oñate

Tercer Regidor
Rafael Menéndez Espinosa

Cuarto Regidor
Miguel Antonio Azucena Valladares

Quinto Regidor
Ricardo Esmahan D'Aubuisson.

Sexta Regidora
Carmen María Galfardo Andreu de
Hernández

Séptimo Regidor
René Mauricio Chavarría Portillo

Octavo Regidor
César Augusto Alvarado Reyes

Noveno Regidor
Julio Antonio Gamero Quintanilla

Décimo Regidor
José Roberto Navarro Escobar

Décimo Primer Regidor
Julio Ernesto Mena Campos

Décimo Segundo Regidor
Jaime Ernesto Vilanova Vaquero
Primer Regidor Suplente
José Ricardo Lara Herrera

Segunda Regidora Suplente
Ana Cristina Castro Ardón

Tercer Regidor Suplente
Javier Alfredo Cristiani Llach

Cuarto Regidor Suplente
Luis Eduardo Quiñónez Alas

IX. Factores de Riesgo

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

Riesgos del Fondo de Titularización

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

Riesgos de la Emisión

Riesgo de Liquidez	El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales.
Riesgo de Mercado	El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado.
Riesgo de Tasa de Interés	La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión.
Riesgo de Inembargabilidad	En el caso que el Municipio, incumpliere con alguna de las obligaciones derivadas del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros otorgado con Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en su calidad de administradora del FTHVAMS 02, y ésta o cualquier otro interesado inicien cualquier acción judicial, éstos, de conformidad al Artículo 1488 del Código Civil, no podrán embargar ningún bien municipal en atención a que el Municipio de San Salvador no ha renunciado expresamente a la inembargabilidad de sus bienes.

Riesgo de la Sociedad Administradora del Fondo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

X. Pérdidas y Redención Anticipada.

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

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

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

XI. Administración de los Activos Titularizados

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

- A) **Facultad del Municipio de San Salvador:** En virtud del contrato de Cesión y Administración, el Municipio de San Salvador tendrá la facultad de cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, los flujos financieros futuros provenientes de una porción de los ingresos, en concepto de: a) El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales; b) El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos; c) Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan; d) El producto de la administración de los servicios públicos municipales; e) Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad; f) Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género; g) Las subvenciones, donaciones y legados que reciba; h) El producto de los contratos que celebre; i) Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco; j) Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes; k) El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga; l) El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe; m) Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos; n) Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas, se exceptúan las transferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios y las transferencias que el Municipio deba recibir que por su misma naturaleza se excluyen, de cada mes, hasta un monto de QUINCE MILLONES SEISCIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, que serán enterados al FTHVAMS 02, en montos mensuales y sucesivos de CIENTO TREINTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA del mes uno al mes ciento veinte, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos a cargo del FTHVAMS CERO DOS, correspondientes a los flujos financieros futuros objeto de cesión.

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

- B) **Obligaciones del Municipio de San Salvador:** El Municipio se obliga a: 1) Cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora los flujos futuros provenientes de los flujos financieros antes relacionados, en la cuantía y forma antes establecida; 2) Poner a disposición de la Titularizadora todas las cantidades de dinero que cobre y perciba de conformidad al literal anterior, a más tardar el día hábil próximo siguiente abonando a la cuenta bancaria que para dicho efecto le sea proporcionada por la Titularizadora; 3) Proporcionar a la Titularizadora toda clase de información en torno a la generación de los flujos financieros futuros cedidos en el contrato de Cesión y Administración y en torno a las actividades, cambios, situación legal ó financiera del Municipio de San Salvador. 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 FTHVAMS 02 y a la Superintendencia, de cualquier hecho relevante que afecte o pueda afectar negativamente los flujos financieros futuros cedidos en el referido instrumento; 5) Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por la Superintendencia, cuando ésta actúe de conformidad con sus facultades, en especial con la establecida en el artículo 32 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero ; 6) Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por el Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAMS 02, 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 FTHVAMS 02, todos los ingresos que reciba el Municipio de San Salvador a partir del día en que se tenga por caducado el plazo hasta completar el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar del monto de US\$ 15,600,000.00; 8) El Municipio 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 por los fondos acordados en el Contrato de Cesión por medio de Ordenes Irrevocables de Pago; 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 San Salvador. La Titularizadora entregará en custodia el Contrato de Titularización y el Contrato de Cesión y Administración a CEDEVAL, S.A. de C.V. Los Derechos sobre los flujos financieros futuros en comento serán recolectados por el Municipio de San Salvador a través de su colector quien por medio de una Orden Irrevocable de Pago trasladará a las cuentas los montos correspondientes al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02. Por lo tanto, dada la naturaleza de los activos, no serán depositados ni custodiados por sociedad especializada en depósito y custodia.

Orden Irrevocable de Pago (OIP): Orden Irrevocable de Pago (OIP): Como respaldo operativo de la emisión, el Municipio de San Salvador por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar la o las Ordenes Irrevocables de Pago (OIP) a quienes hagan la función de colecturía del Municipio de San Salvador, siendo inicialmente instruido al Banco DAVIVIENDA Salvadoreño, Sociedad Anónima, esta OIP será mantenida válida y vigente mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del FTHVAMS 02 y que serán ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía del Municipio de San Salvador. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad del Municipio de San Salvador de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVAMS 02. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa del Municipio de San Salvador.

XIII. Clasificación de Riesgo

Esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por PACIFIC CREDIT RATING, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es "AA" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta de junio del dos mil doce, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. Así mismo, esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por GLOBAL VENTURE, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es "AA" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta de junio del dos mil doce, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La 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.

XIV. Representante de los Tenedores de Valores

Denominación Social:	Roble Acciones y Valores, S.A.– Casa de Corredores de Bolsa
Dirección	Edificio Inversiones Roble, Blvd. Tutunichapa, Costa Norte de Metrocentro, San Salvador. .
Teléfono	2213-6000/6342
Fax	2237-6006
Nombramiento	La Junta de Directiva de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora en acta JD-42/2012 de fecha 10 de octubre de 2012, ha nombrado a Roble Acciones y Valores, Sociedad Anónima, Casa de Corredores de Bolsacomo Representante de los Tenedores del FTHVAMS 02.

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 el siguiente día hábil de ocurrido el hecho o de haber sido enviada la comunicación vía electrónica.

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

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

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

h) Cualquier otra facultad que le confiera la ley, la normativa aplicable y el Contrato de Titularización.

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

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

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

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

XV. Información Financiera a los Tenedores de Valores

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

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

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

XVI. Impuestos y Gravámenes

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

En lo referente al Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, los activos, derechos y flujos financieros futuros transferidos para un Fondo de Titularización, así como la prestación de servicios por parte de dicho Fondo, tendrán el mismo tratamiento tributario que tenían cuando estaban en el patrimonio del Originador. En este caso particular aquellos flujos para los cuales el Municipio de San Salvador 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 entregarán a el Municipio de San Salvador, 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

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

Costos Variables

Colocación en Mercado Primario (Casa Colocadora)	0.125% sobre el monto colocado.
Colocación en Mercado Primario (Bolsa de Valores)	0.125% sobre el monto negociado.
Comisión de Custodia de Documentos (CEDEVAL) (Mensual sobre activos titularizados)	0.0014% mensual sobre el valor de los contratos.
Comisión por Depósito de la Emisión (CEDEVAL)	0.030% sobre el monto emitido.
Comisión por Transferencia (CEDEVAL)	0.001% sobre el monto colocado.
Comisión Estructuración	0.750% sobre el monto colocado.
Comisión Administración (tasa anualizada pagadera mensualmente)	0.500% anual sobre el saldo de la emisión.
Comisión Sobrepeso de la emisión	20.00% del sobre precio pagado sobre el monto colocado.
Registro en el Registro Público Bursátil	0.020% sobre el monto de la emisión.
Consultorías	1.000% sobre el monto colocado en la primera oferta pública bursátil.

Costos Iniciales Fijos¹

Inscripción Emisión en BVES	\$1,145
Casa de Corredores de Bolsa (Presentación Inscripción a BVES)	\$1,000
Papelería y Comercialización	\$4,000
Servicios Legales	\$12,000
<u>Servicios de Custodia de Documentos:</u>	
Depósito Inicial de los Documentos	\$515.00
Inscripción del Participante	\$200.00
Mantenimiento Anual Participante	\$300.00
Servicios Electrónicos	\$25.00
Instalación de Software	\$150.00
Retiro de Documentos (sobre activos titularizados)	0.0050% sobre valor de los contratos.

• Costos Periódicos Fijos²

Clasificaciones de Riesgos	\$25,500
Renovación Inscripción BVES	\$575
Auditor Externo	\$2,800
Representante de los Tenedores	\$15,000
Publicaciones	\$5,000
Perito Valuador	\$7,500

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

²Idem.

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 15 de enero de 2013 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%
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	16.20%

San Salvador, 15 de enero de 2013



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 cuatro 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 quince de enero de dos mil trece.*



Anexo 2

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 02- VTHVAMS02

VALORES DE TITULARIZACIÓN

Con Información al 30 de Junio de 2012		Fecha de Comité: 05 de octubre de 2012
Originador perteneciente al sector público municipal		San Salvador, El Salvador
Francisco Santa Cruz Pacheco	(503) 2266.9471	fsantacruz@ratingspcr.com
Yenci Mireya Sarceño	(503) 2266.9471	ysarceño@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02		
Tramo único	AA	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

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

Acción Realizada

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad otorgar la clasificación de "AA" perspectiva "Estable", al tramo único de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía de San Salvador 02 – VTHVAMS02. Esta decisión se tomó teniendo en consideración factores como la cobertura registrada en la administración del fondo de titularización, el endeudamiento municipal demostrado por el originador, la naturaleza de la cesión de los primeros ingresos recibidos por la alcaldía.

Racionalidad

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

- **La dependencia del municipio de San Salvador a la estabilidad política, económica y social de El Salvador para la generación de ingresos.** Al estar estrechamente influenciados los ingresos de la alcaldía con el buen desempeño de las actividades económicas y políticas del país, implica que posibles conflictos socioeconómicos y/o políticos pueden poner en cierto riesgo la generación de ingresos de la municipalidad. La situación económica actual de El Salvador ha presentado una desaceleración, reportando una tasa de crecimiento anual de sólo 1.6%¹ al cierre del primer trimestre del 2012 (menor en 0.1 puntos porcentuales al año previo que fue de 1.7%).

¹ Información actualizada al primer trimestre del 2012, Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR).

- **Los respaldos legales comprendidos en la titularización de los Ingresos Totales cedidos por el municipio.** Es así que los mecanismos operativos del fondo de titularización cuentan con un respaldo legal para su cumplimiento y adecuada administración; permitiendo así que los mecanismos de garantía estén resguardados legalmente con los contratos relacionados; ejemplo de ello es la obligatoriedad de la constitución de una cuenta restringida, la firma de una orden irrevocable de pago por parte del municipio, así como también el establecimiento y cumplimiento de resguardos financieros, y los mecanismos a tomar ante un inadecuado manejo de los fondos.
- **El grado de cobertura de los flujos proyectados.** Al analizar el comportamiento de dichos flujos, se observa un nivel adecuado de cobertura, logrando una cobertura por encima del 100% a lo largo del plazo vigente de la titularización. El grado de cobertura se debe en parte, al mantenimiento de un saldo mínimo de efectivo en la cuenta restringida del fondo de titularización, siendo uno de los principales mecanismos de cobertura de la emisión. Al establecerse que el saldo a mantener en dicha cuenta no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el originador, esto permitirá mitigar el posible riesgo de que el fondo pueda enfrentarse a un escenario de no cobertura en el pago de sus obligaciones en el corto plazo.
- **La firma de una orden irrevocable de pago por parte del municipio de San Salvador.** Mediante la cual se instruye a una entidad bancaria a trasladar los fondos a la cuenta del fondo de titularización.
- **El nivel de endeudamiento municipal del municipio.** se puede observar que en los últimos años, el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 6 de la Ley de Endeudamiento Municipal de El Salvador. A la fecha de análisis se tiene un ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía de San Salvador de 0.73 veces, lo que implica que se tiene un endeudamiento municipal inferior en 0.97 veces a lo máximo permitido por la ley reguladora de endeudamiento público municipal que es de 1.7 veces.
- **La tasa de interés de colocación de la emisión de titularización.** Que puede ser fija o variable, siendo así susceptible a la variabilidad de dicha tasa.
- **La experiencia y prestigio de Hencorp Valores S.A., Titularizadora.** Con la experiencia y el prestigio alcanzado dentro del mercado de valores salvadoreño, dicha institución proporciona un respaldo adicional a la emisión, esto, al ser la encargada de la administración del fondo de titularización.

Argumento de la Perspectiva

PCR considera que la perspectiva de la presente emisión es estable al considerar los factores comprendidos en la estructuración del fondo de titularización, los cuales indican una adecuada operatividad del mismo. Por otro lado, la Alcaldía Municipal se compromete (por medio de un contrato) a transferir los flujos al Fondo de Titularización a través de una Orden Irrevocable de Pago a la cuenta colectora de la entidad bancaria que administra los ingresos de la Municipalidad.

Resumen de la estructura de titularización

Cuadro 1: Datos Básicos de la Emisión	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos – FTHVAMS 02 (en adelante, el Fondo de Titularización).
Emisión	Valores de titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador (VTHVAMS 02).
Originador	Municipio de San Salvador.
Activos del Fondo de Titularización	Los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Salvador, descritos según artículo 63 del Código Municipal de El Salvador a excepción de los descritos en el numeral 10 de dicho artículo.
Sociedad de Titularización	Hencorp Valores S.A., Titularizadora (en adelante, la Sociedad Titularizadora), representante legal y administradora del Fondo de Titularización.
Agente Estructurador	Hencorp Valores S.A., Titularizadora.
Respaldo de la Emisión	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los Flujos Futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Mecanismos de Cobertura	(i) Cuenta Restringida, que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos que serán cedidos por el Originador. (ii) Orden Irrevocable de Pago: mediante ésta, el Originador se compromete por medio de su colector a transferir la cesión de flujos financieros identificada en el cuadro 8. Esta orden da las instrucciones a quienes hagan la función de colectoría de los fondos de la Institución a trasladar directamente los fondos cedidos correspondientes a la cuota de cada mes, de forma sucesiva, a la Sociedad Titularizadora que administra el Fondo de Titularización.
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.
Destino	De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cuatro de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, los fondos que el Municipio de San Salvador, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAMS CERO DOS, serán invertidos por el Municipio de San Salvador, como mínimo en una proporción del setenta por ciento del total de los fondos recibidos, en Obras de Beneficio Social y Obras de Infraestructura social o económica; destinándose los fondos restantes para la restructuración de pasivos, incluyendo el pago a proveedores.

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Cuadro 2: Detalle de la Emisión	
Monto a Emitir	US\$ 10,538,100
Tasa Rendimiento a Inversoristas	Esperada: 5 % a 6 %
Plazo	10 años
Vida Promedio	6.08 años
Periodicidad Amortización de Capital	Mensual
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
Monto a Ceder por El Municipio Mensual	US\$ 130,000
Destino de los Fondos	Proyectos de inversión determinados por El Municipio

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

Cuadro 3: Detalle de Tramo a Emitir				
Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Numero de Emisiones	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo único	10,538,100	120	105,381	100

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

El monto de la emisión será de hasta US\$10, 538,100 millones, representada un tramo único. Cabe mencionar que los montos de los Valores de Titularización están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días² contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar el setenta y cinco (75%) de la misma. En caso no se cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

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

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 período de vigencia de la emisión. Corresponderá a la Sociedad Titularizadora decidir previo a la colocación de los Valores de Titularización si la tasa de interés será fija o variable.

Destino de los Fondos

De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cuatro de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, los fondos que el Municipio de San Salvador, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAMS CERO DOS, serán invertidos por el Municipio de San Salvador, como mínimo en una proporción del setenta por ciento del total de los fondos recibidos, en Obras de Beneficio Social y Obras de Infraestructura social o económica; destinándose los fondos restantes para la reestructuración de pasivos, incluyendo el pago a proveedores.

Descripción de la Estructura

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

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

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

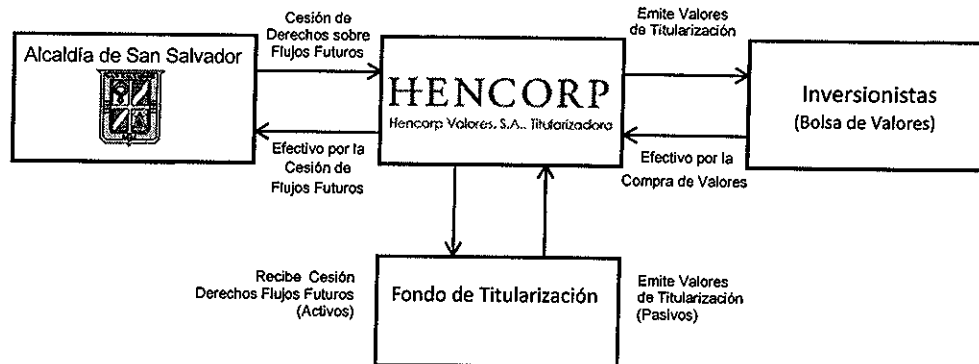
² Art. 76 Ley de Titularizaciones de Activos, El Salvador

³ Art. 63, Código Municipal de El Salvador

Se realizarán 120 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total a ceder asciende a US\$15, 600,000. La cesión de los flujos futuros se llevará a cabo a través una entidad bancaria, siendo inicialmente Banco HSBC Salvadoreño, S.A., a partir del día uno de cada mes.

Gráfico 1

Diagrama de la Estructura



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

Operatividad de la Estructura de Titularización

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

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

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

- i. Abono a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida⁴, que deberá mantener un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador, únicamente cuando esto haga falta para asegurar el pago a los tenedores de los valores⁵;
- ii. Comisiones a la Sociedad Titularizadora;
- iii. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
- iv. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores;
- v. Deudas tributarias;

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

Forma y Lugar de Pago

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

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al Fondo de Titularización, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento (100%) el valor de la cuota de intereses y capital próximo siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

⁴ El saldo de la Cuenta Restringida no deberá ser menor dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el originador.

⁵ Información proporcionado por Hencorp; documento "Características de Emisión".

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son superiores al valor de los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. En el caso de mora en el pago de capital, se reconocerá un interés moratorio del 5% sobre la porción del capital de la cuota morosa correspondiente y esto debe ser comunicada al representante los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a Junta General de Tenedores y se determinen los pasos seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES⁶ y a la SSF⁷.

Prelación de pagos del fondo en caso de liquidación

Los pagos se deberán realizar en el orden establecido por el artículo 70 de la "Ley de Titularización de Activos".

Mecanismos de Cobertura y Resguardos Financieros

Mecanismos de Cobertura

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

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

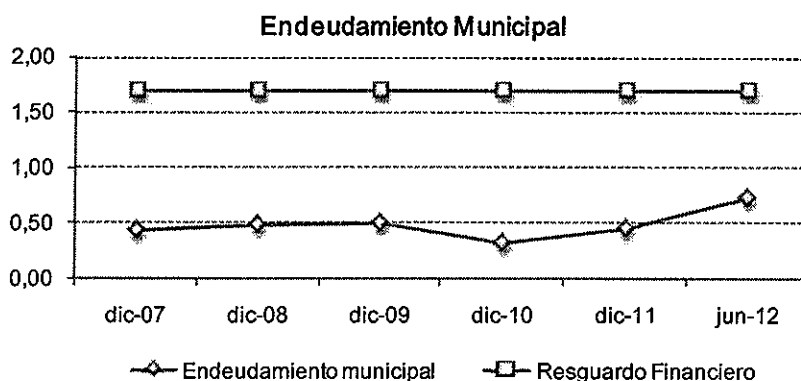
Resguardos Financieros

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

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

En este sentido, se puede observar que en los últimos cinco años, el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 6 de la Ley de Endeudamiento Municipal de El Salvador. A la fecha de análisis se tiene un ratio de endeudamiento municipal de la Alcaldía de San Salvador de 0.73 veces, lo que implica que se tiene un endeudamiento municipal inferior en 0.97 veces a lo máximo permitido por la ley reguladora de endeudamiento público municipal que es de 1.7 veces, tal y como se mencionó anteriormente.

Gráfico 2



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

⁶ Bolsa de Valores de El Salvador

⁷ Superintendencia del Sistema Financiero.

⁸ Art. 70. Los pagos que se deban hacer en el proceso de liquidación respectivo, guardarán el orden establecido en este artículo, lo cual deberá hacerse constar en el Contrato de Titularización, así: a) Deuda Tributaria, b) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, c) Otros saldos adeudados a terceros, d) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

Compromisos Adicionales del Originador

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

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

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVAMS 02. Por lo tanto, al cierre del segundo trimestre del 2012, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Municipio de San Salvador), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción; puede afirmarse que el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

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

Análisis FODA de la Titularización de la Alcaldía de San Salvador

Fortalezas

- El fondo de titularización cuenta con adecuadas protecciones legales. El contrato especifica que se trata de una enajenación de flujos financieros futuros, razón por la cual la municipalidad incurriría en responsabilidades penales si quisiera disponer de estos fondos de otra manera. El traslado de los fondos se hará directamente por el colector de los flujos, sin pasar por el originador. Esto se formalizara por medio de un convenio entre la Municipalidad, Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Banco HSBC Salvadoreño, S.A. Esto separa, en términos de riesgos, la situación financiera de la municipalidad y la del Fondo de Titularización, ya que una es independiente de la otra.
- La reserva constituida en la cuenta restringida es adecuada para cubrir eventualidades tales como un atraso en el traslado de los fondos. La cuenta restringida cubre atrasos de hasta dos meses, y esta se mantiene hasta la última cuota del periodo.
- Los flujos cedidos anualmente nunca llegan a ser más de un 11% de los ingresos totales de la municipalidad y se reducen en términos relativos conforme transcurren los periodos, ya que los ingresos totales municipales tienden a aumentar, mientras que los flujos cedidos con una cantidad fija.

Oportunidades

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

Debilidades

- Existe un riesgo de tasa de interés, ya que el contrato de titularización no estipula una tasa a la cual deban colocarse los títulos. El Fondo de titularización puede optar por una tasa fija o por una tasa variable con dos opciones de tasa de referencia. En ambos casos existe un riesgo, ya que las condiciones del mercado pueden variar y si la relación riesgo-retorno ofrecida por los títulos es juzgada débil por los inversionistas, éstos pueden demandar una tasa mayor o un descuento de precio. El fondo es capaz de mantenerse solvente, eliminando las devoluciones al originador, hasta una tasa del 7.25%. Más allá de este punto se vuelve insolvente.
- Los costos y gastos dentro del flujo no muestran ninguna inflación, lo cual podría alejarse de la realidad en caso aumente la inflación en El Salvador.

Amenazas

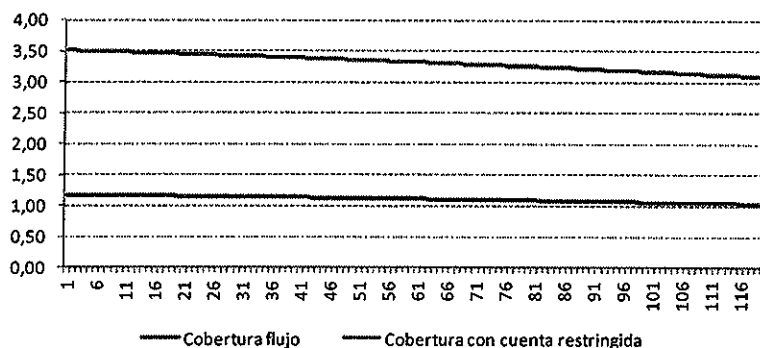
- Si se fija una tasa variable y aumenta la tasa de referencia por encima de 7.25%, bien sea LIBOR o la tasa del Banco Central de Reserva, el Fondo se expone a la posibilidad de insolvencia.

Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

La emisión prevé colocarse en el transcurso del año 2012. Consiste de un tramo único a 10 años plazo. La forma en la que están estructurados los pagos del tramo, hace que no existan diferencias marcadas en la cobertura de los pagos del fondo a través de su vigencia. A continuación puede verse la cobertura de los flujos del fondo de titularización según su escenario base, con una tasa de interés del 6%. Puede verse que en todo momento los compromisos del fondo están cubiertos por encima del 100%.

Gráfico 3

Cobertura de obligaciones del Fondo de Titularización

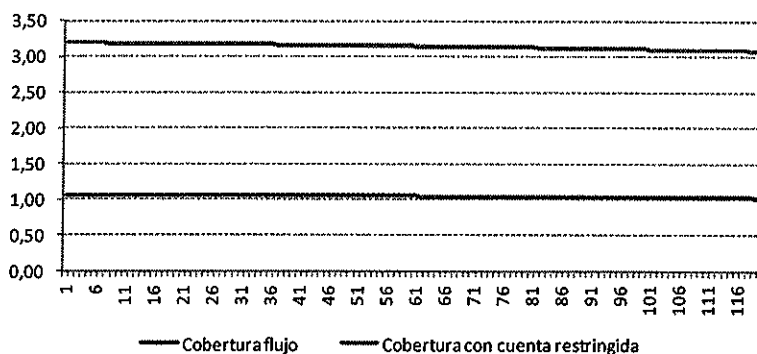


Fuente: Hencorp Valores, S. A. Titularizadora Elaboración: PCR

De acuerdo a las características de la emisión de titularización, la tasa de interés puede ser fija o variable, por lo cual se considera cierto riesgo de tasa d interés. Debido a esto se ha proyectado un escenario pesimista, aumentando la variable de tasa de interés a un 7.25%. Con dicha tasa se puede observar que el flujo sigue siendo solvente, ya que los ingresos del fondo cubren sus egresos en 1.06 veces.

Gráfico 4

Cobertura de obligaciones del Fondo de Titularización estresado por tasa de interés al 7.25%



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada la Ley de Titularización de Activos, la cual fue aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la primera Sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es el brindarle liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales. El objetivo de la organización consiste en introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas y Junta Directiva

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

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

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

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

Cuadro 5: Junta Directiva de Sociedad Titularizadora	
Director	Cargo
Raúl Henríquez Marroquín	Presidente
Víctor Henríquez Martínez	Vicepresidente
Eduardo Alfaro Barillas	Secretario
Felipe Holguín	Primer Director Suplente
Rafael Mejía Moreno	Segundo Director Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Tercer Director Suplente

Experiencia

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

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

Análisis del Originador

San Salvador es un municipio de El Salvador, perteneciente al departamento de San Salvador. Dicho departamento está compuesto por 19 municipios, siendo la cabecera de éste el municipio de San Salvador. El municipio de San Salvador está limitado al norte por Cuscatancingo, Mejicanos y Nejapa; al este por Soyapango, Ciudad Delgado y San Marcos; al sur por San Marco y Panchimalco y al oeste por Antiguo Cuscatlán y Santa Tecla. De acuerdo al censo realizado en el año 2007, el municipio de San Salvador tiene una población de 316,090 habitantes, una densidad poblacional de 4,375 habitantes por Km² y una extensión territorial de 72,25 km².

De acuerdo con el informe del "Índice de Competitividad Municipal 2011, El Salvador", elaborado por la Agencia de Los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), el municipio de San Salvador se situó en el número 27, de 100 municipalidades de El Salvador. En dicho estudio se pretende medir el clima de negocios a través de características tales como la transparencia, tasas e impuestos, Pro actividad, Regulaciones Municipales, entre otras.

El municipio de San Salvador es totalmente urbanizado. Dicho municipio tiene una economía mayormente comercial, de la cual se destaca Como fuentes de trabajo existe la fabricación de productos alimenticios, bebidas gaseosas, y refrescos, tejidos, prendas de vestir, artículos de cuero, muebles de madera, etc.

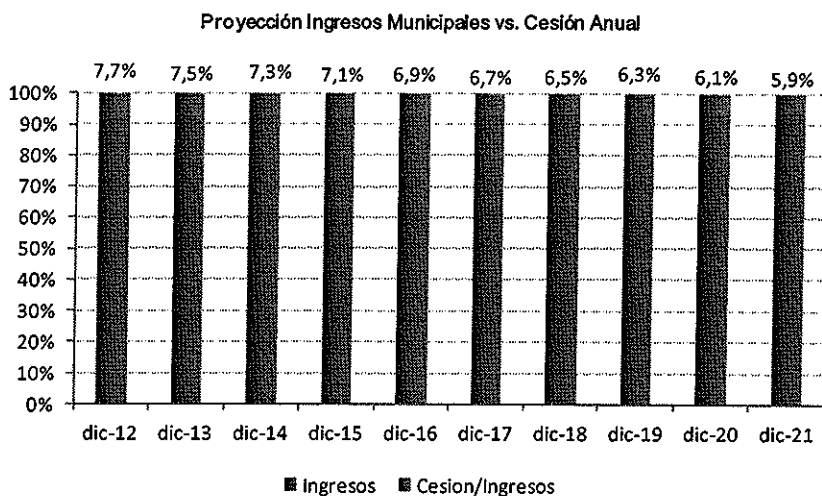
El jefe edilicio por segundo período consecutivo es el Dr. Norman Quijano, militante del partido Alianza Republicana Nacionalista (ARENA). El jefe edilicio fue reelegido para su segundo período a cargo de la administración del Municipio de San Salvador el pasado 11 de marzo de 2012.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

La Alcaldía Municipal de San Salvador pretende ceder los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros provenientes de todos los ingresos percibidos para obtener financiamiento de US\$10, 538,100, los cuales serán utilizados para proyectos de inversión y obras de desarrollo social.

El monto anual que la Alcaldía Municipal de San Salvador deberá de destinar al Fondo de Titularización para cumplir con la titularización será de \$1, 560,000. De acuerdo a las estimaciones realizadas, la cesión anual para el primer año, correspondería al 7.7% de los ingresos totales de la municipalidad.

Gráfico 5



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

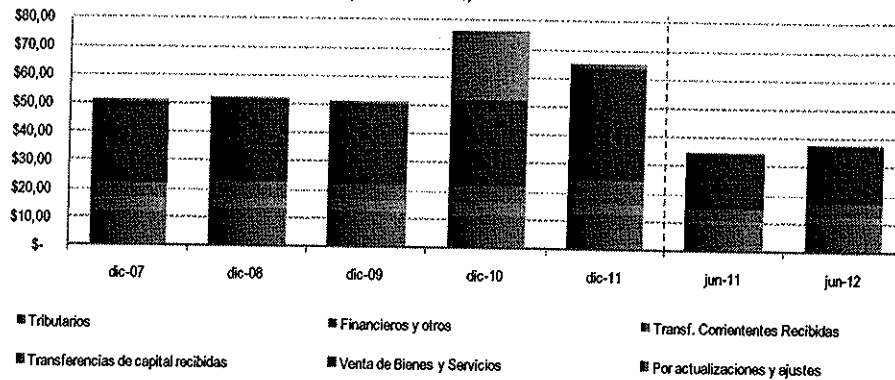
Análisis Financiero del Originador

Análisis de Resultados

Al cierre del segundo trimestre del año 2012, se registraron ingresos de gestión por un total de US\$37.6 millones, cifra superior en US\$3.1 millones respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2011 que fueron de US\$34.5 millones, implicando un crecimiento del 8.84% en términos anuales. Los ingresos operacionales ascendieron a US\$37.1 millones y estuvieron constituidos principalmente por: ingresos por venta de bienes y servicios, los mismos que ascendieron a US\$19.8 millones, seguido por los ingresos tributarios US\$10.1 millones; y en menor medida, los ingresos por transferencias de capital recibidas e ingresos por transferencias corrientes recibidas con US\$4.3 millones y US\$2.8 millones respectivamente. Es importante mencionar que a la fecha de análisis, los ingresos operacionales representaron el 98.63% del total de ingresos.

Gráfico 6

Ingresos de Gestión
(Millones de US\$)

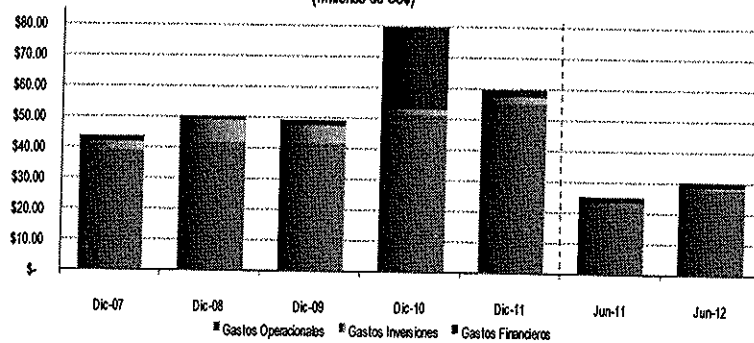


Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Respecto a los gastos de gestión presentados por el municipio al 30 de junio de 2012, estos muestran una tendencia creciente respecto al mismo periodo del año anterior. Es importante destacar que el municipio realiza una ejecución de sus gastos en función de la utilización de sus ingresos, lo que implica que si recibe menos ingresos de los presupuestados, estaría limitada a prestar menos servicios. En este sentido, al cierre del segundo trimestre de 2012, el total de gastos ascendió a US\$30.18 millones, siendo estos superiores en US\$5.03 millones respecto a los registrados en el mismo periodo del año anterior que ascendían a US\$25.15 millones, lo que significa un aumento anual del 20.026%.

Gráfico 7

Gastos de Gestión
(Millones de US\$)

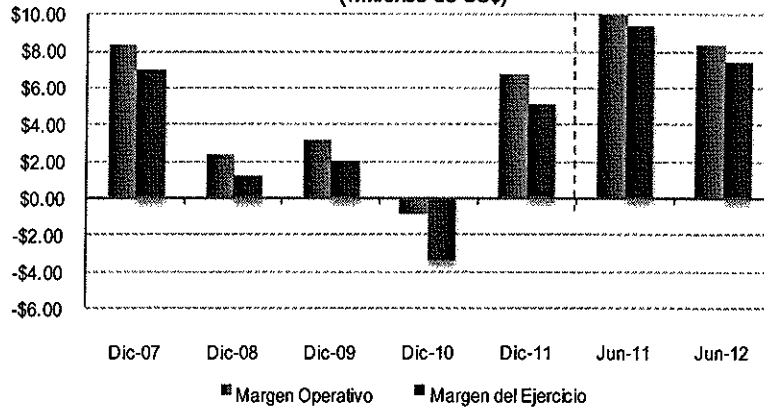


Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador/ Elaboración: PCR

Es en este sentido que al 30 de junio del 2012, el municipio obtuvo un margen operativo positivo de US\$8.34 millones, pero menor a lo registrado en el mismo periodo del año previo que tuvo un saldo de US\$ 10.3 millones. Además, en cuanto al margen neto obtenido al cierre del segundo trimestre, este muestra un superávit por US\$7.42 millones, inferior en US\$ 1.98 millones respecto al resultado obtenido en el mismo periodo del año anterior, el cual reflejo una ganancia de US\$ 9.4 millones, generándose por lo tanto, un decremento de 21.7% en el margen neto del municipio en términos anuales.

Gráfico 8

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



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Análisis del Flujo de Fondos

Al cierre del segundo trimestre del 2012, el municipio contaba con una disponibilidad inicial de US\$3.84 millones. En este sentido, las fuentes operacionales ascendieron a US\$39.83 millones, siendo estas superior en US\$6.88 millones respecto a las presentadas en el mismo periodo del año previo que se situaban en US\$32.95 millones. Asimismo, a la fecha de análisis, los usos operacionales ascendieron a US\$37.25 millones, siendo por lo tanto superiores en US\$1041 millones a los presentados al cierre del mes de junio de 2011 que fueron de US\$27.15 millones. En este sentido, al cerrar el segundo trimestre de 2012, se obtuvo un resultado positivo operacional neto de US\$2.58 millones, inferior en US\$3.2 millones al presentado en el mismo periodo del año 2011 que se situaba en US\$ 5.8 millones. Además, en cuanto al financiamiento de terceros neto⁹, este rubro a la fecha de análisis obtuvo un resultado negativo de US\$1.73 millones. Por su lado, las fuentes no operacionales fueron de US\$1.79 millones, inferiores en US\$0.14 millones al compararse a lo presentado en el mes de junio de 2011 que fue de US\$1.93 millones. En cuanto a los usos no operacionales, estos ascendieron a US\$1.95 millones, inferiores en US\$0.1 millones respecto al mes de junio de 2011 que se situaban en US\$2.05 millones. Luego de lo anteriormente expuesto, al cierre del segundo trimestre del 2012, el municipio de San Salvador contaba con una disponibilidad final de US\$4.53 millones, inferior en US\$8.15 millones a lo registrado en el mismo periodo del año previo que ascendía a US\$12.68 millones.

Detalle	Jun-11	Jun-12
Disponibilidades Iniciales	\$ 848,701.13	\$ 3839,726.72
Saldo Inicial	\$ 848,701.13	\$ 3839,726.72
Resultado Operacional Neto	\$ 5798,795.64	\$ 2577,993.23
Fuentes Operacionales	\$ 32947,068.81	\$ 39829,276.92
(-) Usos Operacionales	\$ 27148,273.17	\$ 37251,283.69
Financiamiento de Terceros Neto	\$ 6160,555.83	\$ (1726,047.63)
Emprestos Contratados	\$ 20000,000.00	\$ -
(-) Servicios de la Deuda	\$ 13039,444.17	\$ 1726,047.63
Resultado No Operacional Neto	\$ (125,137.33)	\$ (163,230.52)
Fuentes no Operacionales	\$ 1927,276.90	\$ 1792,076.59
(-) Usos no Operacionales	\$ 2052,414.23	\$ 1955,307.11
Disponibilidades Finales	\$ 12682,915.27	\$ 4528,441.80

Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

⁹ Financiamiento de Terceros Neto= (Empréstitos Contratados-Servicios de la Deuda).

Análisis de Endeudamiento

Al cierre del segundo trimestre del 2012, el total de pasivos del municipio presentó un decremento del 7.48% respecto al año anterior, pasando de US\$37.7 millones en junio de 2011 a US\$34.9 millones en el periodo analizado, presentando un decremento de US\$2.8 millones en términos anuales. Los pasivos totales están constituidos, en su mayoría; por la deuda financiera (financiamiento de terceros) con un 87.69% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$30.6 millones, de la cual el 55.01% está formado por deuda interna, el 23.22% en deuda externa y el restante 9.46% relacionado a las cuentas por pagar. Por otro lado, el patrimonio del municipio presentó al cierre del mes de junio de 2012 la cantidad de US\$ 143.5 millones, cifra superior en US\$ 3.32 millones (2.37%) respecto a la presentada en el mismo periodo del año previo, la cual ascendía a US\$ 140.2 millones.

Gráfico 9

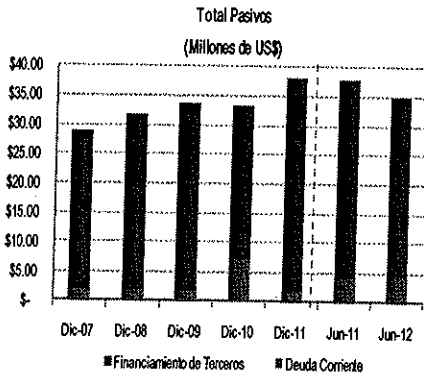
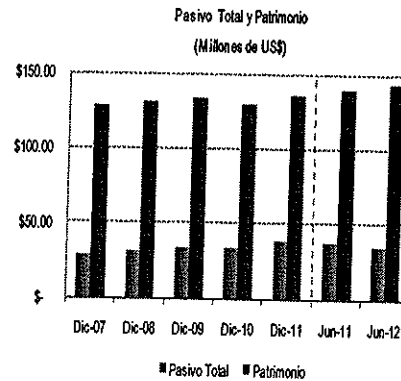


Gráfico 10

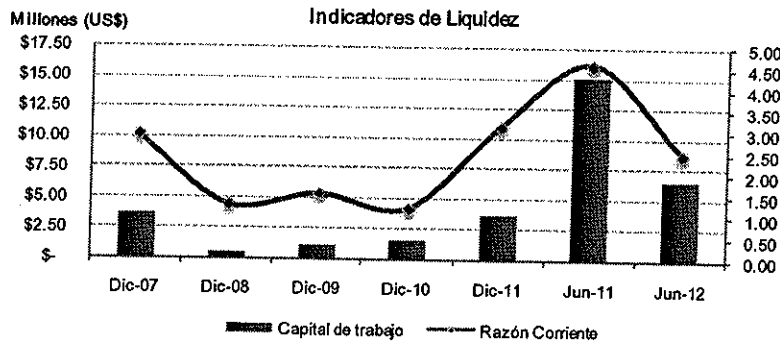


Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de la alcaldía, a través del comparativo de sus disponibilidades versus sus obligaciones en el corto plazo; al cierre del segundo trimestre del 2012, el ratio de liquidez¹⁰ (que mide la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes) presentó una relación de 2.5 veces, lo que significa que por cada unidad monetaria de deuda en el corto plazo, al cierre de dicho periodo se poseían 2.5 para pagar dicha deuda; contándose por lo tanto, con la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones en el corto plazo; es importante mencionar que dicho ratio es inferior en 2.12 veces al presentado en junio del 2011 que fue de 4.62 veces. Por otro lado, en cuanto al capital de trabajo neto¹¹ del municipio, a la fecha de análisis, este ascendió a US\$6.45 millones, cifra inferior en US\$8.61 millones al presentado en el mismo periodo del previo que fue de US\$15.06 millones. Por lo tanto, en la fecha de análisis, aunque disminuyó el capital de trabajo, se presentó un escenario favorable en cuanto a liquidez de la alcaldía, ya que los activos corrientes cubrieron la totalidad de las obligaciones inmediatas de la institución.

Gráfico 11



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

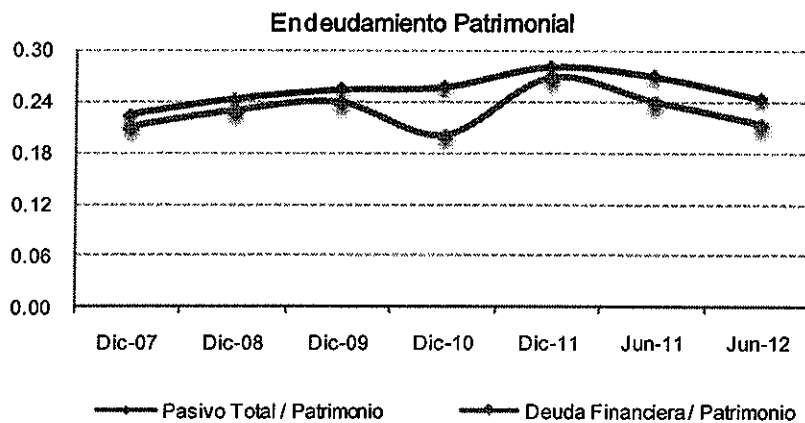
¹⁰ Liquidez= Activos Corrientes sobre Pasivos Corrientes.

¹¹ Capital Neto de Trabajo= Activos Corrientes - Pasivos Corrientes.

Análisis de Solvencia

Es importante hacer énfasis que el municipio estará en un escenario estable en términos de solvencia, en la medida que su patrimonio respalde de manera suficiente al total de pasivos. En este sentido, el indicador de endeudamiento patrimonial¹² de la alcaldía al cierre del segundo trimestre del 2012 fue de 0.24 veces; dicho ratio es menor en 0.03 veces al presentado en el mismo período del año 2011 que era de 0.27 veces, mostrando por lo tanto un leve decremento en términos anuales. Además, respecto al ratio de deuda financiera contra patrimonio, este a la fecha de análisis fue de 0.21 veces, mostrando una disminución al compararse con el obtenido en el mismo periodo del año 2011 que se situaba en 0.24 veces. Pero a pesar de la disminución observada, en el periodo analizado el municipio posee un escenario adecuado y satisfactorio en términos de solvencia, ya que su patrimonio respalda de manera suficiente al total de obligaciones que posee.

Gráfico 12



Fuente: Alcaldía Municipal San Salvador / Elaboración: PCR

¹² Endeudamiento patrimonial= Pasivo Total sobre Patrimonio.

Cuadro 7: Estado de Situación Financiera

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	jun-11	dic-11	jun-12
RECURSOS							
Fondos	\$ 4.479.890	\$ 11.146.864	\$ 2.583.315	\$ 7.937.363	\$ 18.096.769	\$ 4.252.100	\$ 9.552.553
Disponibilidades	\$ 3.749.923	\$ 2.002.069	\$ 1.927.835	\$ 793.069	\$ 12.682.915	\$ 3.839.727	\$ 4.528.441,80
Anticipos de Fondos	\$ 729.967	\$ 1.276.216	\$ 655.480	\$ 274.386	\$ 393.119	\$ 412.374	\$ 622.207,61
Deudores Monetarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 6.869.908	\$ 5.020.735	\$ -	\$ 4.401.903,44
Inversiones Financieras	\$ 66.788.253	\$ 69.381.236	\$ 73.907.069	\$ 67.352.060	\$ 72.379.375	\$ 81.645.341	\$ 80.024.051
Inversiones Temporales						\$ 2.400.000	\$ 5.200.000,00
Inversiones Permanentes	\$ 858.555	\$ 878.555	\$ 818.555	\$ 818.555	\$ 281.250	\$ 281.250	\$ 281.250,28
Inversiones en Prestamos, Corto Plazo	\$ 1.458.548	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones en Prestamos, Largo Plazo	\$ 54.698	\$ 53.695	\$ 52.701	\$ 52.504	\$ 52.504	\$ 20.198	\$ 20.197,63
Deudores Financieros	\$ 64.257.013	\$ 68.306.761	\$ 72.985.775	\$ 68.409.019	\$ 71.905.691	\$ 78.682.190	\$ 74.355.159,05
Inversiones Intangibles	\$ 159.439	\$ 142.225	\$ 50.038	\$ 71.982	\$ 139.930	\$ 261.703	\$ 167.443,90
Inversiones en Existencias	\$ 357.002	\$ 356.797	\$ 1.178.238	\$ 1.053.224	\$ 1.119.427	\$ 1.187.364	\$ 1.193.051
Inversiones Institucionales	\$ 357.002	\$ 356.797	\$ 1.178.238	\$ 1.053.224	\$ 1.119.427	\$ 1.187.364	\$ 1.193.050,54
Inversiones en Bienes de Uso	\$ 69.696.133	\$ 70.646.761	\$ 70.159.343	\$ 68.024.737	\$ 67.022.321	\$ 66.995.798	\$ 80.102.125
Bienes depreciables	\$ 17.460.225	\$ 18.319.188	\$ 17.782.947	\$ 15.629.038	\$ 14.621.224	\$ 14.583.005	\$ 27.694.721,70
Bienes no depreciables	\$ 52.235.908	\$ 52.327.573	\$ 52.376.496	\$ 52.395.699	\$ 52.401.098	\$ 52.402.793	\$ 52.407.403,34
Inversiones en Proyectos y Programas	\$ 16.581.103	\$ 18.567.802	\$ 19.605.912	\$ 19.201.702	\$ 19.235.851	\$ 20.123.032	\$ 7.479.402
Inversiones en bienes privados	\$ 16.566.583	\$ 18.553.282	\$ 19.591.392	\$ 19.003.096	\$ 19.017.832	\$ 19.705.612	\$ 7.057.981,21
Inversiones de uso Publico y Desarrollo	\$ 14.520	\$ 14.520	\$ 14.520	\$ 198.606	\$ 218.019	\$ 417.420	\$ 421.421,08
Total Recursos	\$ 157.902.381	\$ 170.099.460	\$ 167.433.877	\$ 163.569.086	\$ 177.853.744	\$ 174.193.635	\$ 178.351.182
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO							
Deuda Corriente	\$ 1.907.277	\$ 1.833.593	\$ 2.008.708	\$ 7.427.124	\$ 4.159.063	\$ 1.734.713	\$ 4.291.990
Depositos de Terceros	\$ 1.907.277	\$ 1.833.593	\$ 2.008.708	\$ 1.893.377	\$ 1.888.014	\$ 1.734.713	\$ 1.781.616,77
Acreedores Monetarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 5.533.746	\$ 2.271.049	\$ -	\$ 2.510.372,93
Financiamiento de Terceros	\$ 27.019.970	\$ 29.840.338	\$ 31.843.789	\$ 25.959.861	\$ 33.534.562	\$ 36.403.323	\$ 30.582.276
Endeudamiento Interno	\$ 14.221.469	\$ 13.160.236	\$ 13.596.130	\$ 14.109.119	\$ 21.183.106	\$ 20.183.106	\$ 19.183.106,32
Endeudamiento Externo	\$ 7.957.296	\$ 11.401.573	\$ 11.873.441	\$ 10.392.995	\$ 9.541.301	\$ 8.825.253	\$ 8.099.205,36
Acreedores Financieros	\$ 4.841.205	\$ 5.278.529	\$ 6.374.218	\$ 1.457.747	\$ 2.810.155	\$ 7.394.964	\$ 3.299.964,46
Patrimonio	\$ 128.975.134	\$ 130.556.950	\$ 133.581.379	\$ 130.182.102	\$ 140.160.120	\$ 136.055.599	\$ 143.476.916
Patrimonio Municipalidades	\$ 10.006.998	\$ 10.006.998	\$ 10.006.998	\$ 10.006.998	\$ 10.006.998	\$ 10.006.998	\$ 10.006.998,47
Donaciones y Legados de Bienes	\$ 38.098.458	\$ 38.136.948	\$ 38.226.626	\$ 38.226.626	\$ 38.226.626	\$ 38.542.218	\$ 38.542.217,92
Resultado Ejercicios Anteriores	\$ 32.570.197	\$ 39.900.453	\$ 41.985.097	\$ 44.015.555	\$ 41.196.498	\$ 41.173.901	\$ 46.194.535,54
Resultado Ejercicio Corriente	\$ 6.967.564	\$ 1.180.634	\$ 2.031.829	\$ -	\$ -	\$ 5.017.786	\$ -
Superavit por Revaluación	\$ 41.356.812	\$ 41.356.812	\$ 41.356.812	\$ 41.356.812	\$ 41.356.812	\$ 41.356.812	\$ 41.356.812,26
Detrimiento Patrimonial	\$ -24.895	\$ -24.895	\$ -25.983	\$ -25.983	\$ -25.983	\$ -42.117	\$ -42.116,91
Resultado Ejercicio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -3.397.906	\$ 9.399.169	\$ -	\$ 7.418.468,46
Total Obligaciones y Patrimonio	\$ 157.902.381	\$ 162.230.881	\$ 167.433.877	\$ 163.569.086	\$ 177.853.744	\$ 174.193.635	\$ 178.351.182

Fuente: Alcaldía Municipal de San Salvador / Elaboración: PCR

Cuadro 8: Estado de Rendimiento Económico							
ESTADO DE RENDIMIENTO ECONOMICO	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	jun-11	dic-11	jun-12
Ingresos de Gestión	\$ 50.837.812	\$ 51.687.949	\$ 51.039.647	\$ 76.165.377	\$ 34.550.090	\$ 64.943.217	\$ 37.804.050
Ingresos Tributarios	\$ 12.345.610	\$ 13.223.607	\$ 12.875.128	\$ 11.319.782	\$ 9.908.395	\$ 12.706.185	\$ 10.147.404,17
Ingresos Financieros y otros	\$ 94.255	\$ 103.384	\$ 80.321	\$ 77.736	\$ 10.445	\$ 79.407	\$ 12.719,85
Ingresos por transferencias corrientes recibidas	\$ 4.306.729	\$ 3.657.660	\$ 3.645.988	\$ 4.643.832	\$ 952.095	\$ 3.445.181	\$ 2.796.415,03
Ingresos por transferencias de capital recibidas	\$ 5.216.546	\$ 5.571.813	\$ 5.686.080	\$ 5.831.336	\$ 4.092.146	\$ 8.450.099	\$ 4.348.392,34
Ingresos por venta de bienes y servicios	\$ 28.653.680	\$ 28.928.305	\$ 28.508.470	\$ 30.505.924	\$ 19.141.075	\$ 39.449.181	\$ 19.796.339,15
Ingresos por actualizaciones y ajustes	\$ 220.992	\$ 203.180	\$ 243.660	\$ 23.786.787	\$ 444.934	\$ 813.164	\$ 502.779,22
Gastos de Gestión	\$ 43.870.248	\$ 50.507.315	\$ 49.007.818	\$ 79.563.283	\$ 25.150.921	\$ 59.860.087	\$ 30.185.581
Gastos de inversiones publicas	\$ 3.185.625	\$ 7.028.766	\$ 5.536.138	\$ 1.666.677	\$ 367.931	\$ 1.980.483	\$ 784.861,60
Gastos de personal	\$ 21.609.991	\$ 19.487.146	\$ 17.060.901	\$ 19.037.818	\$ 9.532.689	\$ 20.699.203	\$ 10.195.167,83
Gastos en bienes de consumo y servicios	\$ 13.090.724	\$ 14.031.594	\$ 13.476.801	\$ 14.455.742	\$ 6.432.484	\$ 16.969.392	\$ 8.087.747,09
Gastos de bienes capitalizables	\$ 72.353	\$ 151.680	\$ 138.057	\$ 111.035	\$ 41.043	\$ 143.147	\$ 12.321,11
Gastos financieros y otros	\$ 1.515.039	\$ 1.444.487	\$ 1.512.702	\$ 2.165.607	\$ 1.355.475	\$ 2.581.574	\$ 1.286.723,15
Gastos de transferencias otorgadas	\$ 2.748.854	\$ 7.023.457	\$ 9.793.212	\$ 14.943.216	\$ 7.206.166	\$ 16.033.046	\$ 9.440.357,58
Costo de ventas y cargos calculados	\$ 1.512.872	\$ 1.330.680	\$ 1.486.256	\$ 2.979.962	\$ 215.135	\$ 1.453.243	\$ 226.315,49
Gastos de actualizaciones y ajustes	\$ 134.790	\$ 9.505	\$ 3.750	\$ 24.203.226	\$ -	\$ -	\$ 152.087,45
Resultado neto del ejercicio	\$ 6.967.564	\$ 1.180.634	\$ 2.031.829	\$ -3.397.906	\$ 9.399.169	\$ 5.083.130	\$ 7.418.468

Fuente: Alcaldía Municipal de San Salvador / Elaboración: PCR

Cuadro 9: Flujos a ceder por el Municipio al Fondo de Titularización							
Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión
1	\$ 130.000	31	\$ 130.000	61	\$ 130.000	91	\$ 130.000
2	\$ 130.000	32	\$ 130.000	62	\$ 130.000	92	\$ 130.000
3	\$ 130.000	33	\$ 130.000	63	\$ 130.000	93	\$ 130.000
4	\$ 130.000	34	\$ 130.000	64	\$ 130.000	94	\$ 130.000
5	\$ 130.000	35	\$ 130.000	65	\$ 130.000	95	\$ 130.000
6	\$ 130.000	36	\$ 130.000	66	\$ 130.000	96	\$ 130.000
7	\$ 130.000	37	\$ 130.000	67	\$ 130.000	97	\$ 130.000
8	\$ 130.000	38	\$ 130.000	68	\$ 130.000	98	\$ 130.000
9	\$ 130.000	39	\$ 130.000	69	\$ 130.000	99	\$ 130.000
10	\$ 130.000	40	\$ 130.000	70	\$ 130.000	100	\$ 130.000
11	\$ 130.000	41	\$ 130.000	71	\$ 130.000	101	\$ 130.000
12	\$ 130.000	42	\$ 130.000	72	\$ 130.000	102	\$ 130.000
13	\$ 130.000	43	\$ 130.000	73	\$ 130.000	103	\$ 130.000
14	\$ 130.000	44	\$ 130.000	74	\$ 130.000	104	\$ 130.000
15	\$ 130.000	45	\$ 130.000	75	\$ 130.000	105	\$ 130.000
16	\$ 130.000	46	\$ 130.000	76	\$ 130.000	106	\$ 130.000
17	\$ 130.000	47	\$ 130.000	77	\$ 130.000	107	\$ 130.000
18	\$ 130.000	48	\$ 130.000	78	\$ 130.000	108	\$ 130.000
19	\$ 130.000	49	\$ 130.000	79	\$ 130.000	109	\$ 130.000
20	\$ 130.000	50	\$ 130.000	80	\$ 130.000	110	\$ 130.000
21	\$ 130.000	51	\$ 130.000	81	\$ 130.000	111	\$ 130.000
22	\$ 130.000	52	\$ 130.000	82	\$ 130.000	112	\$ 130.000
23	\$ 130.000	53	\$ 130.000	83	\$ 130.000	113	\$ 130.000
24	\$ 130.000	54	\$ 130.000	84	\$ 130.000	114	\$ 130.000
25	\$ 130.000	55	\$ 130.000	85	\$ 130.000	115	\$ 130.000
26	\$ 130.000	56	\$ 130.000	86	\$ 130.000	116	\$ 130.000
27	\$ 130.000	57	\$ 130.000	87	\$ 130.000	117	\$ 130.000
28	\$ 130.000	58	\$ 130.000	88	\$ 130.000	118	\$ 130.000
29	\$ 130.000	59	\$ 130.000	89	\$ 130.000	119	\$ 130.000
30	\$ 130.000	60	\$ 130.000	90	\$ 130.000	120	\$ 130.000
TOTAL						\$	15.600.000

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

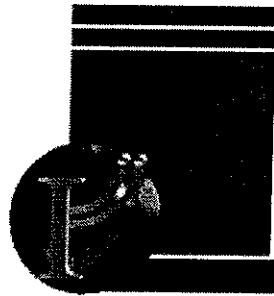
Anexo 1:

Código Municipal de El Salvador,

Art 63.

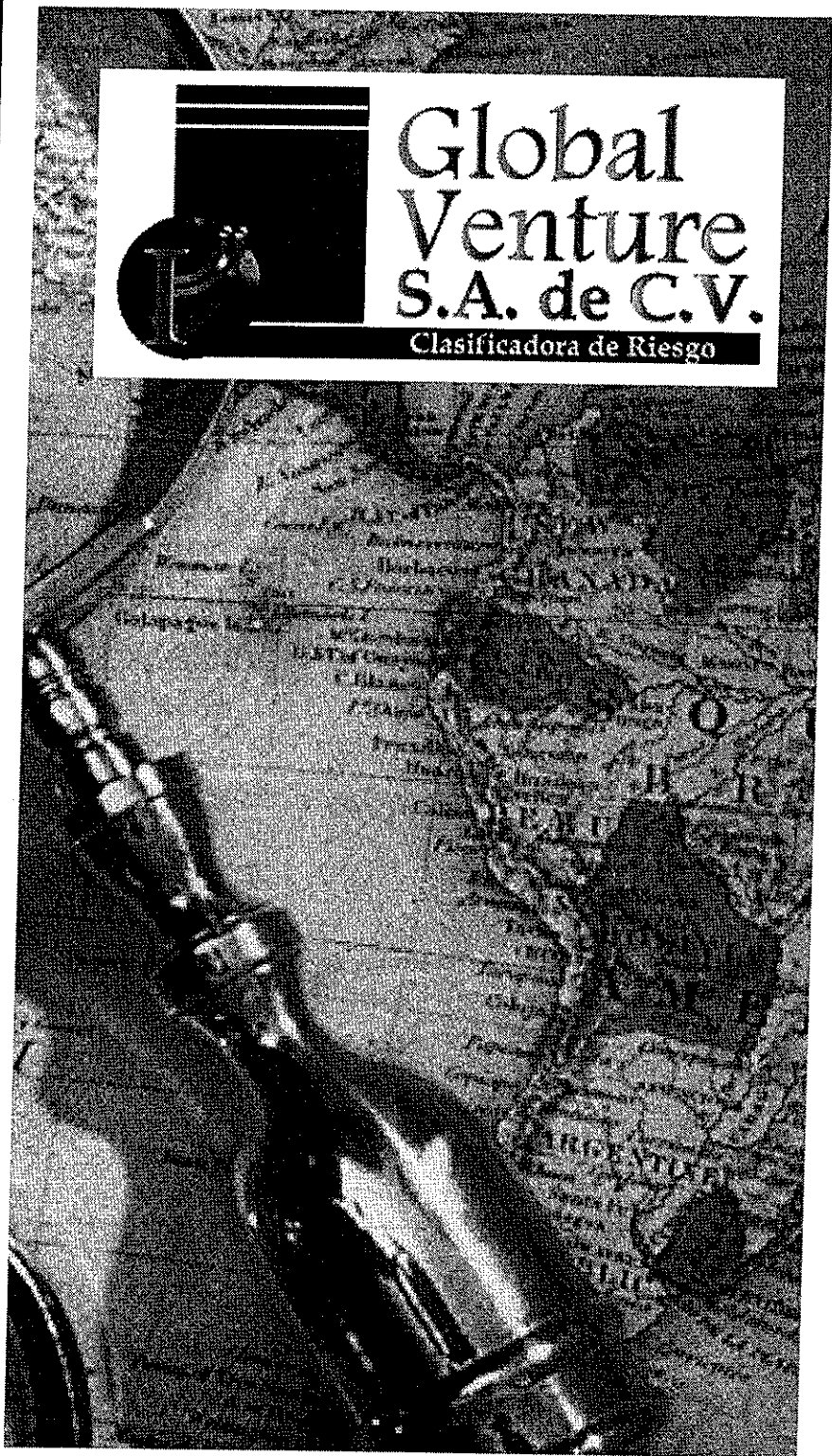
Son ingresos del Municipio:

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

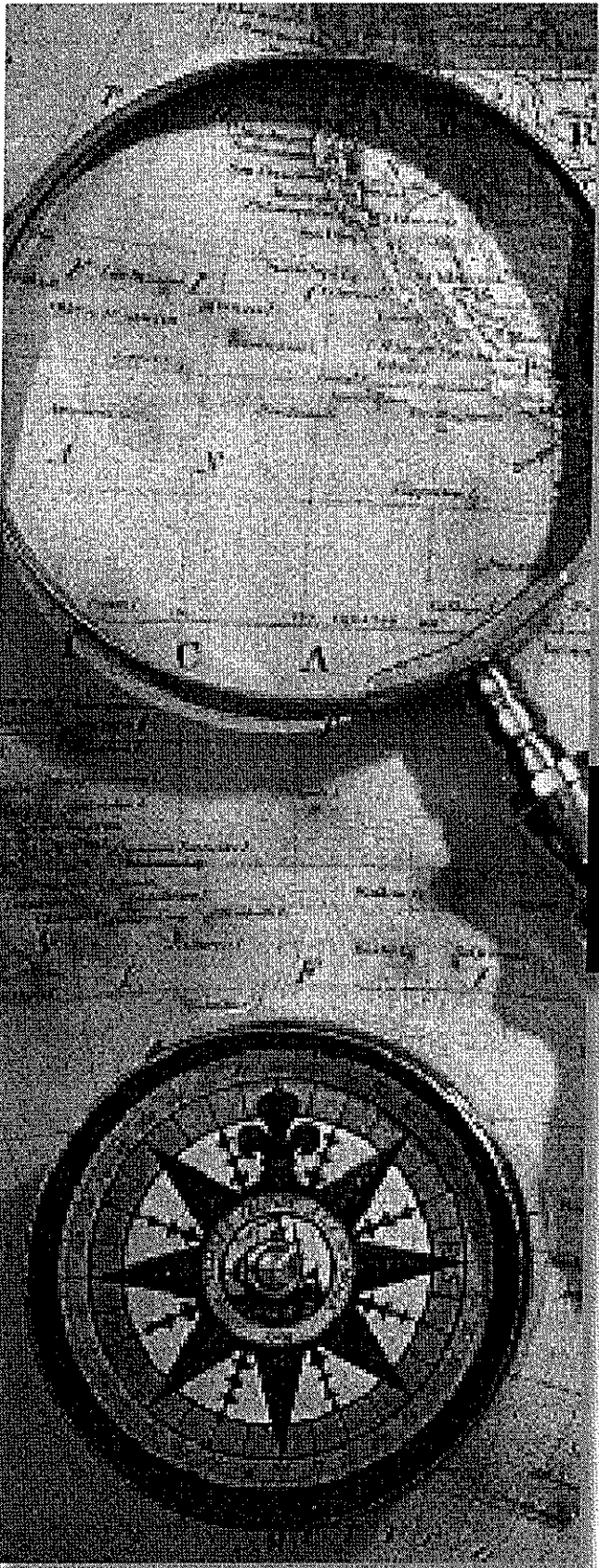


Global Venture S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo



2012
Junio



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

Informe de Clasificación al
30 de Junio de 2012

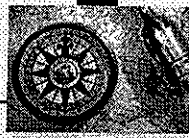

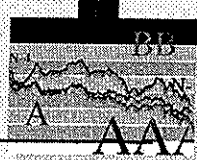
Septiembre 2012

Fondo de Titularización Hencorp Valores
Alcaldía Municipal de San Salvador Dos

Clasificación

AL 30 DE JUNIO 2012

RATING ACTUAL	
Emisión VTHVAMS02	AA
Perspectiva	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	24 Septiembre 2012
Reunión	Ordinaria

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

Analistas :

Siomara Brizuela Quezada
Rafael Antonio Parada M.

Descripción de la Categoría

AA :

Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo "+" indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior, mientras que el signo "-" indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes, *art 92 Ley del mercado de valores*. La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 31 de Junio de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012, así como proyecciones proporcionadas. Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia



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

BASES PARA LA CLASIFICACIÓN

El rating asignado de es de AA perspectiva estable a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora (Hencorp) a través del Fondo de Titularización Alcaldía Municipal de San Salvador 02, tiene su base en los siguientes aspectos: la estructura de ingresos propios, el nivel de ingresos totales, el nivel de endeudamiento, el nivel patrimonial, la estabilidad económico-financiera de la Alcaldía Municipal. La fortaleza legal y financiera de la estructura utilizada, por la cesión de todos los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros ingresos (el importante monto percibido del municipio de San Salvador y de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros) y que servirá para pagar la emisión, así como la adecuada cobertura para el servicio de la deuda según estimaciones y escenarios considerados. La titularización que realiza Hencorp se encuentra respaldada por la cesión que el originador de los flujos de la Alcaldía Municipal, realizará durante todo el plazo de la emisión, es decir todos los derechos de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. El rating tiene su base en la tendencia histórica de los ingresos

Antecedentes

Alcaldía Municipal de San Salvador, la Alcaldía Mayor de San Salvador fue una división administrativa del Imperio español, creada en 1546 dentro de la Capitanía General de Guatemala. Esta Alcaldía Mayor se fusionó con la Intendencia de San Salvador en 1824. Es la cabecera del departamento de San Salvador, para el año 2007 con una población de 316,090.

La pobreza relativa del departamento de San Salvador es 24.8% y de pobreza extrema es de 7.7%, población que no utiliza una fuente de agua mejorada 17.3%, niños meno-

res de cinco años con peso insuficiente 8.7%, esperanza de vida 72.9, la tasa de alfabetización 92.3% y la tasa de matriculación combinada 77.0%, los años de escolaridad promedio son de 7.6 años, el ingreso percibido estimado \$9,367 (PPA). El jefe edilicio es Norman Quijano, militante del partido Alianza Republicana Nacionalista (ARENA). El jefe edilicio fue reelegido a cargo de la administración del Municipio de San Salvador el pasado 11 de marzo de 2012.

enfoque de territorialidad y desarrollo municipal, la estructura de ingresos de fuentes propias más amplia y diversa. Posee fortalezas de estabilidad que le permiten que los ingresos tenga una diversificación de riesgo, por la fragmentación de los usuarios de la municipalidad.

El tamaño y tipo de contribuyente es un factor importante que mejora la habilidad de la Alcaldía Municipal para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad.

Se está centrando en la estrategia de diversificación de las fuentes de fondos actuales centrado en titularización, se está enfilando en esta línea de búsqueda de fuentes más baratas a fin de mejorar el impacto de la Alcaldía.

Los años próximos podrán ser de buenas oportunidades de mejora de la estructura de ingresos para la Alcaldía Municipal por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país y por las políticas económicas de reactivación enfocadas en los gobiernos locales y dirigidas a descentralizar en el territorio el presupuesto nacional.

El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la Gestión histórica, el índice de Capitalización y de ingresos propios, la adecuación de la Alcaldía en términos de riesgo tanto en escenarios severos como en escenarios adversos.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis actual del sector financiero y la recesión

económica de los Estados Unidos, Europa y del mundo, la crisis fiscal global y una débil recuperación, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en recesión. La cartera de contribuyentes será afectada por la recesión y la crisis delincriminal, esto repercutirá en un bajo crecimiento de los ingresos de fuentes propias.

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

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

Los factores de protección son suficientes.

La Alcaldía Municipal va a mejorar su situación de fuentes, con el acceso a fondos mediante esta titularización, tanto a corto como a más largo plazo, proporcionándole fuentes a un menor costo que le permitirán ser más competitivo y mejorar su impacto.

ENTORNO ECONÓMICO

Según la CEPAL durante 2011, la política fiscal estuvo orientada a cumplir la meta acordada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de un déficit del sector público no financiero (SPNF) equivalente al 3.6% del PIB, incluidos pensiones y fideicomisos (un 4.3% en 2010). En este marco, se hizo un esfuerzo especial para proteger a la población más desfavorecida del alza de precios de los productos básicos por medio del

otorgamiento de subsidios al consumo de combustibles.

En los primeros nueve meses del año, los ingresos totales del SPNF subieron, impulsados por la relativa mejoría de la actividad económica, no obstante haberse suspendido temporalmente el impuesto específico sobre los combustibles. Debido al repunte inflacionario, el aumento fue de solo un 5.5% en términos reales (un 8.8% en el mismo período de 2010). El crecimiento real de los gastos totales del gobierno durante los primeros tres trimestres del año fue del 6.1%. El déficit fiscal resultante ha sido financiado sobre todo con recursos externos, entre los que se destaca el financiamiento multilateral. Se estima que la corrección fiscal ayudó a reducir ligeramente la deuda pública total como proporción del PIB, del 52.8% registrado en 2010 al 52% en 2011.

En el presupuesto para 2012 se prevé un déficit del SPNF equivalente al 2.5% del PIB, es decir, una disminución de un punto del PIB respecto de 2011. Este resultado está basado en una tasa de crecimiento del PIB real del 2.5%, así como en la aprobación, por parte de la asamblea legislativa, de medidas para aumentar el ingreso equivalentes al 0.5% del PIB. Según el Ministerio de Hacienda, los principales riesgos del resultado fiscal en el 2012 son un crecimiento económico menor y retrasos en la eliminación de subsidios temporales al consumo de combustibles.

Fortalezas

- Una estructura 20/80 diversificada de contribuyentes y de ingresos de propias fuentes .
- El nivel de los flujos son suficientes para soportar la cesión requerida para la titularización
- La estabilidad en los recursos que permite una gran flexibilidad y poder disponer de un recursos acíclicos.
- Historial de cumplimiento y endeudamiento bajo.
- La estructura de proyectos sociales le permite ser flexible y disponer de un ciclo corto de los procesos.

Debilidades

- Costo alto del fondeo.
- Cartera de contribuyentes sensible al deterioro por la recesión.
- Costos y gastos de operaciones fuerte .
- Nivel de mora alto.

Oportunidades

- Políticas de desarrollo territorial y municipalidad.
- El Plan de reactivación del gobierno actual.
- Las políticas de reactivación al sector construcción y la inversión que se hará en vivienda y focalización en la demanda agregada .
- La sabiduría convencional de la Asamblea Legislativa pro desarrollo de las municipalidades de manera descentralizada.

Amenazas

- Crisis de la burbuja de hipotecas y crédito, contracción del crédito.
- Recesión económica de los Estados Unidos y del mundo
- Tendencia de que la mora se incremente.
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2012 y 2013 (Crecimiento bajo como escenario optimista de nuestra economía).
- La coyuntura económica y social.
- Crisis económica nacional y sectores claves de la economía en profunda recesión.
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez de los contribuyentes .

REPORTE DE INGRESOS A LA ALCALDÍA SAN SALVADOR

	Ingresos Fuente Propia	Ingreso Total
2007	\$ 40.999 millones	\$ 50.837 millones
2008	\$ 43.906 millones	\$ 51.687 millones
2009	\$ 43.447 millones	\$ 51.039 millones
2010	\$ 41.825 millones	\$ 76.165 millones
2011	\$ 52.155 millones	\$ 64.943 millones

ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN:

La estructura de la titularización y el contrato de la titularización de flujos futuros permite reducir considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador (la Alcaldía Municipal de San Salvador). Esta estructura de la titularización y los mecanismos operativos del fondo de titularización poseen un marco legal adecuado para su cumplimiento, permitiendo enmarcar las obligaciones del originador (la Alcaldía Municipal de San Salvador y el administrador del fondo (Hencorp Valores, S.A., Titularizadora); permite a su vez que los mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos; con la obligatoriedad de constitución de una cuenta restringida así como la incorporación de resguardos financieros y los mecanismos a tomar ante un eventual desvío de fondos.

COBERTURA DEL FLUJO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El esquema Colector del monto de pagos por medio de la cesión los derechos futuros sobre la cantidad estipulada de los ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Salvador mensualmente (garantía legal de estos fondos) por colector autorizado independiente, en el año 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 los ingresos propios han sido US\$ \$40.99 millones, \$43.9 millones, \$43.44 millones, US\$ \$41.82 millones, \$52.15 millones respectivamente. Con el 3.8% de este monto (en el nivel mas bajo de ingresos) se cubre en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada. La cantidad que se requiere para el Fondo de titularización para el primer año

es de \$1.56 millones siendo el 2.38% del total de ingresos de la Alcaldía, para el 1 al 120 mes sera de \$1.56 millones, siendo el 2.18% del total de ingresos en el año con mayores ingresos. La relación de ingresos/egresos de la cobertura de la titularización, indica que los compromisos del fondo de titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%; ya que los ingresos cubren los egresos del fondo de titularización en forma adecuada. A esto hay que sumar el saldo de la cuenta restringida no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos; lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas el capital e intereses y contar con cierto excedente. Al contar con esta cuenta, la cobertura de los compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectados con sus flujos teóricos; serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo.

Los derechos cedidos sobre los fondos del Municipio de San Salvador por la Alcaldía Municipal son suficientes,

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

Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 120	US\$ 130.000

Antecedentes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

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

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

niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Hencorp, Inc. 89.1%, Eduardo Alfaro Barillas 10.0%.

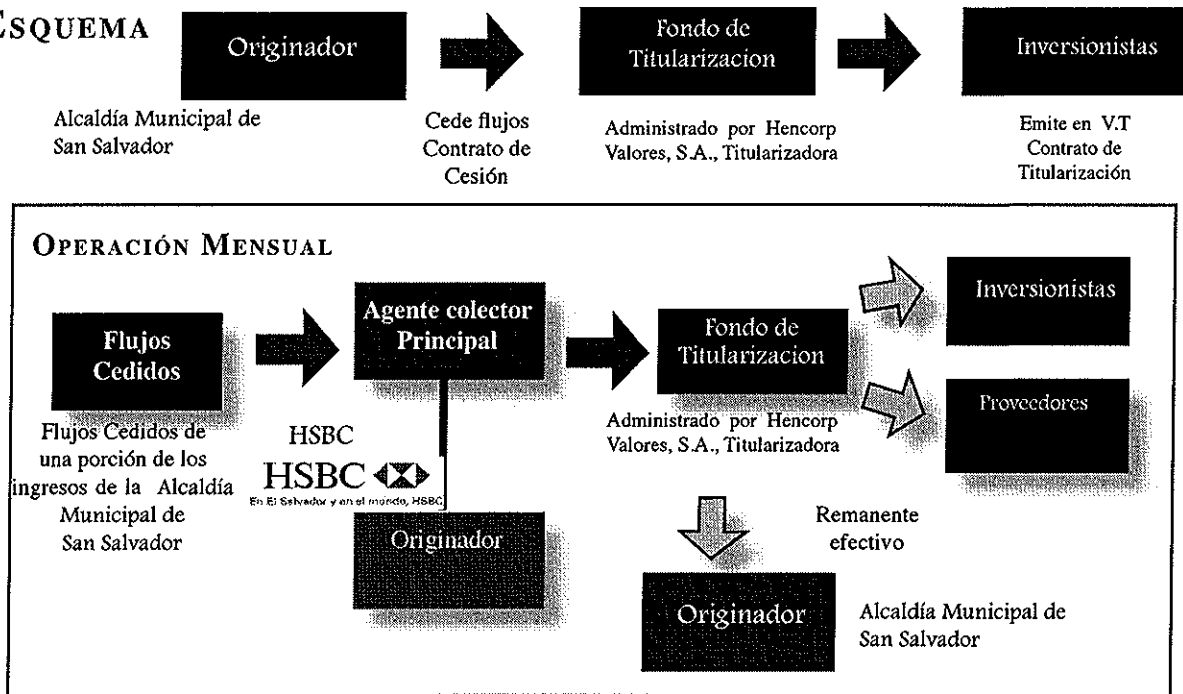
Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es una de las dos empresa autorizada para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Como empresa han manejado 6 titularizaciones, son los líderes del sector. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.



Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización
Alcaldía Municipal de San Salvador 02. Septiembre 2012

ESQUEMA



IMPACTO INGRESOS ALCALDÍA SAN SALVADOR

CIFRAS EN MILLONES DE \$

	Ingresos	Cesión	%
2007	\$ 50.83		
2008	\$ 51.68		
2009	\$ 51.03		
2010	\$ 76.16		
2011	\$ 64.94		
2012	\$ 65.50	\$ 1.560	2.38%
2013	\$ 66.20	\$ 1.560	2.36%
2014	\$ 66.86	\$ 1.560	2.33%
2015	\$ 67.53	\$ 1.560	2.31%
2016	\$ 68.21	\$ 1.560	2.29%
2017	\$ 68.89	\$ 1.560	2.26%
2018	\$ 69.58	\$ 1.560	2.24%
2019	\$ 70.27	\$ 1.560	2.22%
2020	\$ 70.98	\$ 1.560	2.20%
2021	\$ 71.69	\$ 1.560	2.18%

para el pago de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 120 los meses de vigencia de los valores.

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

Los pagos de los ingresos percibidos por el Municipio de San Salvador ingresarán primeramente a la cuenta del fondo

de titularización para el pago de sus compromisos con el inversionista, posteriormente el excedente será transferido a la cuenta administrada por la Alcaldía Municipal.

Hay una adecuada cobertura del fondo de titularización, en la evaluación realizada a los flujos cedidos por parte de la institución; estos son suficientes para cubrir el aporte requerido para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas.

SOBRE EL ORIGINADOR

El nivel de los ingresos propios y de los ingresos totales en los últimos 5 años son importantes. Asimismo, se espera que para los próximos años se mantenga el nivel de estabilidad. El Municipio de San Salvador, mantendrá los siguientes resguardos Financieros: no aumentar el nivel de endeudamiento arriba del índice permitido para las municipalidades. Existiría un incumplimiento si el indicador por dos periodos (Si se mide trimestralmente) o un periodo (Si se mide semestralmente) no logra estar abajo del requerido.

CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS DE FLUJOS FUTUROS

Mediante Escritura Pública de Cesión, el Municipio de San Salvador cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia



**RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE
TITULARIZACIÓN**

Denominación del Fondo de Titularización	Fondo De Titularización – Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Salvador 02 denominación que podrá abreviarse “FTHVAMS 02”.
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVAMS 02 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador	Municipio de San Salvador.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN – HENCORP VALORES – ALCALDÍA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 02, cuya abreviación es VTHVAMS 02.
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVAMS 02, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización - Títulos de Deuda”.
Monto de la emisión y Plazo	Hasta US\$ 10,539,000.00, un plazo hasta por ciento veinte meses. El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAMS 02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.
Respaldo de la Emisión	Cuenta Restringida Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAMS CERO DOS, la que será administrada por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a las próximas dos cuotas de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. La Cesión mensual sera de US\$130,000. El monto a pagar por la cesión será de US\$10,000,000. Órdenes Irrevocables de Pago (OIP): Como respaldo operativo de la emisión, el Originador por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), que serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del “FTHVAMS CERO DOS” y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colectoría de los Fondos por el Banco HSBC Salvadoreño, S.A.
Negociabilidad	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros	De conformidad a lo dispuesto en el Artículo cuatro de la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal, los fondos que el Municipio de San Salvador, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAMS CERO DOS, serán invertidos por el Municipio de San Salvador, como mínimo en una proporción del setenta por ciento del total de los fondos recibidos, en Obras de Beneficio Social y Obras de Infraestructura social o económica; destinándose los fondos restantes para la restructuración de pasivos, incluyendo el pago a proveedores.

7

Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador, todos los derechos sobre los 120 flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad de \$130,000 estipulada de los ingresos del Municipio de San Salvador por la Alcaldía Municipal cada mes, libres de impuestos hasta completar las cifras indicadas en el cuadro Monto a ceder. Flujo trasladado por colector autorizado independiente con una OIP a través del Banco HSBC Salvadoreño, S.A. a partir del día uno de cada mes.

DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS

La cesión de los Flujos Futuros será en 120 pagos mensuales que en total representará US\$15,600,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos percibidos cada mes por el municipio de San Salvador a través del Banco HSBC Salvadoreño, S.A..



Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización
Alcaldía Municipal de San Salvador 02. Septiembre 2012

OPERATIVIDAD DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Se aperturarán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización: cuenta discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos del originador), una cuenta restringida del Fondo de Titularización (provisión de dos cuotas mensuales de flujos cedidos próximo pago a realizar). Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden: (i) Se abona la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida con su saldo mínimo de dos cuota de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta, (ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, (iii) Comisiones a la Sociedad Titularizadora, (iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, (v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

PROCEDIMIENTO EN CASO DE MORA

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al FTHVAMS 02, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y capital de la próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVAMS 02 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son los superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota e intereses y principal próxima siguientes de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES y la SSF.

ANÁLISIS

FINANCIERO

Alcaldía Municipal de San Salvador
Balance General Resumido al 30 de Junio
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Fondos	66,722	77,178	78,878	78,234	91,595	90,769
Disponibles	8,382	7,672	4,004	2,979	12,682	4,528
Anticipos Fondos	1,190	1,312	851	635	393	622
Deudores financieros	49,890	59,803	64,977	69,158	71,905	74,355
Inversiones en proyectos y programas	14,649	17,488	19,201	19,125	19,235	7,479
Bienes depreciables	17,902	18,450	15,958	17,894	14,621	27,694
Bienes no depreciables	52,110	52,235	52,327	52,376	52,401	52,407
Total Recursos	151,384	165,353	166,366	167,630	177,853	178,351
Obligaciones con terceros	28,849	29,577	34,721	30,701	37,693	34,874
Endeudamiento interno	14,720	13,697	12,638	12,631	21,183	19,183
Endeudamiento Externo	6,816	8,978	12,316	10,944	9,541	8,099
Total Pasivo	28,849	29,577	34,721	30,701	37,693	34,874
Total Patrimonio	122,535	135,775	131,644	136,929	140,160	143,476
Patrimonio Municipal	10,006	10,006	10,006	10,006	10,006	10,006
Resultados acumulados	31,657	39,541	42,132	44,016	41,196	46,194
Total Pasivo y Capital	151,384	165,353	166,366	167,630	177,853	178,351

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

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos	21,112.81	28,890.26	30,165.03	50,225.03	34,550.06	37,604.02
Ingresos tributarios	2,668.64	9,912.96	9,674.84	9,481.15	9,909.39	10,147.40
Ingresos por transferencias corrientes	1,464.54	1,631.63	2,309.26	1,829.23	952.09	2,796.41
Ingresos por transferencias de capital recibidas	2,441.78	2,531.40	2,575.41	2,572.45	4,092.14	4,348.39
Ingresos por ventas de bienes y servicios	14,437.14	14,707.31	15,463.08	14,166.24	19,141.07	19,796.33
Total de Gastos	19,618.96	22,104.97	30,216.96	46,877.38	25,150.90	30,185.55
Menos: Gastos de Operación	17,192.50	18,529.90	17,761.88	16,986.11	17,535.77	19,795.93
De Personal	10,525.58	11,065.18	8,514.39	8,941.22	9,532.68	10,195.16
Gastos de bienes de consumo y servicios	5,743.87	6,513.52	5,518.16	6,685.02	6,432.48	8,087.74
Gastos financieros	756.37	726.84	772.04	1,148.37	1,355.47	1,286.72
Otros Gastos	1,027.76	946.35	7359.61	29,341.71	7,206.16	9,592.44
Resultados	1,493.86	6,785.28	-51.93	3,347.65	9,399.17	7,418.47

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

VOLÚMENES DE OPERACIÓN

En Junio del 2007, la Alcaldía Municipal obtiene unos Resultados/ superávit de \$1,493.86 Miles, de \$6,785.28 en Junio del 2008, -\$51.93 Miles en junio del 2009, \$ 3,347.65.19 Miles en el 2010, \$9,399.17 Miles en junio del 2011 y \$7,418.47 Miles en junio del 2012.

La Alcaldía Municipal ha vivido este ciclo de resultados en el periodo del 2007 al 2012 el cual se ha desarrollado en una situación económica en recesión y bastante adversa del país, con cambios en los sectores económicos y en la demanda agregada ocasionada por los problemas en USA. Esta coyuntura económica y política particular se auna a una ralentización de nuestra economía, que se sitúa en un marco general que afecta a todo el país, el cual se ve particularmente marcado por una desaceleración económica dentro de una recesión, que a su vez, propicia una disminución en la demanda agregada, producción e inversión nacional, con una política restrictiva económica.

Comportándose los ingresos de forma cíclica, con los ingresos de sus propias fuentes y las ayudas del gobierno central tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo, se ve una tendencia cíclica a la baja en los resultados en el periodo del 2007-2012; aunque para Junio del 2011 era el más alto superávit / los Resultados. Sin embargo, este efecto cíclico de los ingresos se ve acompañado por similares crecimiento de los Gastos de Gestión por el incremento porcentual en estos Gastos de Operación. Se ha vivido un efecto combinado de un aumento porcentual de los ingresos de Operación y de los gastos de operación. En Junio de 2008, los ingresos muestran un incremento del 38.6% con relación al período anterior y los resultados son positivos, con

9*

tendencia a la alza en los gastos de gestión del 12.7% así como en los Gastos financieros del -3.9 % .

Es de hacer notar que la Alcaldía Municipal entre Junio 2007 y Junio 2008, experimentó un aumento fuerte en los ingresos tributarios y un aumento en los ingresos por venta bienes y servicios. Estos incrementos, que llevó los ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$ 24.6 Millones en Junio 2008, aumentado también la participación en ingresos por transferencias de \$4.2 millones.

Para Junio 2009, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que generó en el país, la Alcaldía Municipal reportó una cartera de ingresos de \$30.16 millones teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$25.13 Millones en Junio 2009, la participación en ingresos por transferencias fue de \$4.88 millones, incrementándose porcentualmente en 17.3%, para el 2009, en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica. Para el 2010 tiene una cartera de ingresos de \$50.22 Millones que representa un 66.5% mayor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes a un nivel de \$23.6 Millones en Junio 2010, la participación en ingresos por transferencias fue de \$4.4 millones, decreméntándose porcentualmente en 9.9%, para el 2010.

Posteriormente, durante el 2011, la recesión económica no deja de afectar negativamente al país, se tuvo una baja de la cartera de ingresos del 31.2% llevándoles a niveles de \$34.55 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes de \$29.05 Millones en Junio 2011, la participación en ingresos por transferencias fue de un monto \$5.044 Millones, incrementándose porcentualmente en 14.6%, para el 2011.

Durante el primer semestre del 2012, se tuvo un incremento de la cartera de ingresos porcentual del 8.8% llevándoles a niveles de \$37.6 Millones. Teniendo unos ingresos de las propias fuentes de un nivel de \$ 29.94 Millones en Junio 2012, la participación en ingresos por transferencias fue de

un monto de \$7.144 millones, incrementándose porcentualmente en 41.6%, para el 2012.

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Ingresos de Operación:

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

A Junio, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo desde el 2007 hasta Junio del 2012, creciendo los primeros años, sin embargo, en el 2011 que muestran un decremento del 31.2%, posteriormente en el 2012 crecieron un 8.8 %.

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Ingresos tributarios» van aumentando dentro del total de los Ingresos, constituyendo durante el periodo un monto fijo alrededor de \$9.5 millones, siendo entre el 12.6% y 26.98% y para los meses de Junio del 2007 al 2012.

Los Ingresos por Ingresos por ventas de bienes y servicios constituyen entre el 68.4% y 52.64% y para los meses de Junio de 2007 al 2012 .

Los Ingresos por actualizaciones y ajustes constituyen el 0.15%, en el 2007, un 0.26% en el 2008, 0.24% en el 2009 44.13% (\$22.16Millones) en el 2010, 1.29% en 2011 y 1.46% para Junio del 2012 de los Ingresos Totales.

Los Ingresos por transferencias corrientes y Ingresos por transferencias de capital, mantuvieron la tendencia a la alza a convertirse en una buena parte de los ingresos porcentuales, aumentando en el período analizados de la siguiente manera: 18.5%, 14.4%, 16.2%, 8.8%, 14.6% y 19.0% para los meses de Junio de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012 respectivamente, observándose lo anteriormente mencionado en que este rubro tiene un aporte menor en su participación en Junio del 2010.

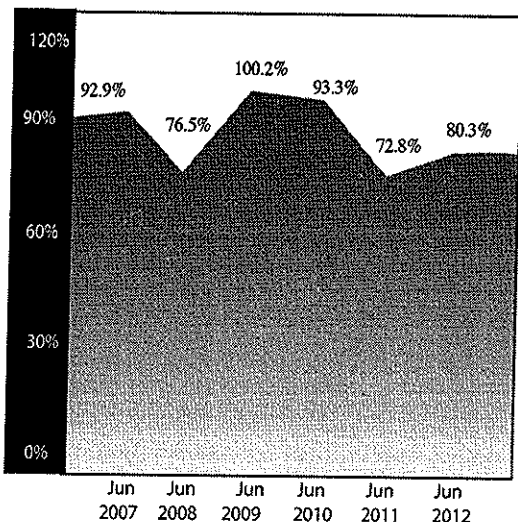
Ingresos de Operación	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun
Ingresos tributarios	12.64%	34.31%	32.07%	18.88%	28.68%	26.98%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	68.38%	50.91%	51.26%	28.21%	55.40%	52.64%
Ingresos por transferencias corrientes	6.94%	5.65%	7.66%	3.64%	2.76%	7.44%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	11.57%	8.76%	8.54%	5.12%	11.84%	11.56%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	0.15%	0.26%	0.24%	44.13%	1.29%	1.46%

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

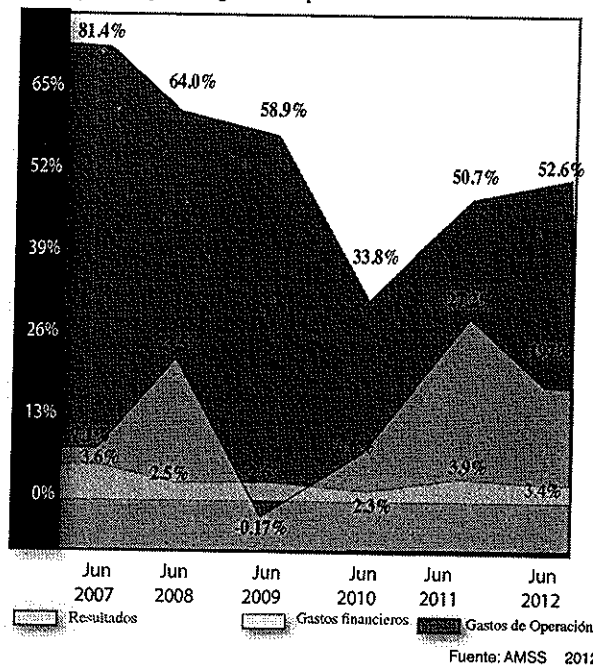
Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización
Alcaldía Municipal de San Salvador 02 . Septiembre 2012

ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

Gastos totales
como porcentaje del Ingreso de Operación



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



Gastos de Operación:

Así como los Ingresos provienen principalmente de las operaciones normales, los Gastos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones y de la gestión de la Alcaldía, compuestos principalmente por los «Gastos de inversiones Públicas y Gastos de bienes capitalizables», seguidos por los «Gastos de ventas y cargos calculados De Personal, Gastos de bienes de consumo y servicios» Gastos en transferencias otorgadas y luego por «Gastos financieros».

Al analizar los Resultados reportados a finales de Junio, vemos que la Alcaldía Municipal ha aumentado sus Gastos de Operación en los últimos dos años, constituyendo el pico el año 2012, en términos porcentuales, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 81.4% en el 2007, decrementando a 64.1% en el 2008 para ser un 58.88% en el 2009, 33.82%, 50.75% y al 52.6% en el 2010, 2011 y 2012 respectivamente.

El monto de los gastos de bienes de consumo y servicios estuvo entre \$5.74 Millones en Junio del 2007 y \$8.09 Millones. El peso porcentual del personal pasó de constituir el 27.21% en el 2007, al 22.55% en el 2008, al 18.29% en el 2009, al 13.31% en el 2010, al 18.62% en el 2011 y al 21.5% a Junio del 2012. El monto mayor se advierte en el 2012 en que representaron \$8.09 Millones.

El peso porcentual de los gastos de transferencias otorgadas pasó de constituir el 4.7% en el 2007, en Junio del 2008 a

3.27 %, en Junio del 2009 a 24.39 %, en Junio del 2010 a 13.32 %, al 20.86 % a Junio del 2011 y al 25.1 % a Junio del 2012.

El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 3.58% en el 2007, en Junio del 2008 a 2.52 %, en Junio del 2009 a 2.55 %, en Junio del 2010 a 2.29 %, en Junio del 2010 a 3.92 % y al 3.4 % a Junio del 2012.

Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 92.9% de los ingresos totales del 2007. El 2008 y 2009 estos gastos representaron el 76.5% y 100.17% respectivamente, siempre con mayor peso en los Gastos de Funcionarios y Empleados, pero en el 2010 estos gastos fueron el 93.3% de los ingresos totales. En el 2011 y el 2012, su peso porcentual representa el 72.8% y el 80.3% de los Ingresos Totales, con similar monto de los Gastos de Funcionarios y Empleados y el rubro de Gastos Generales.

Los Resultados :

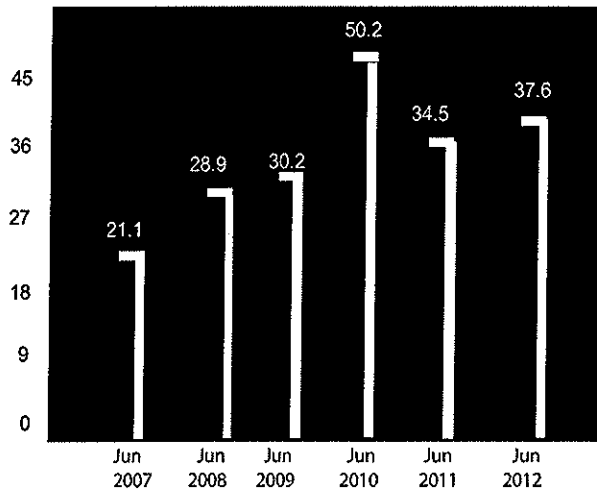
A Junio del 2007 al 2012, la Alcaldía Municipal experimentó Resultados originadas en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Ingresos y Gastos.

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización
Alcaldía Municipal de San Salvador 02. Septiembre 2012

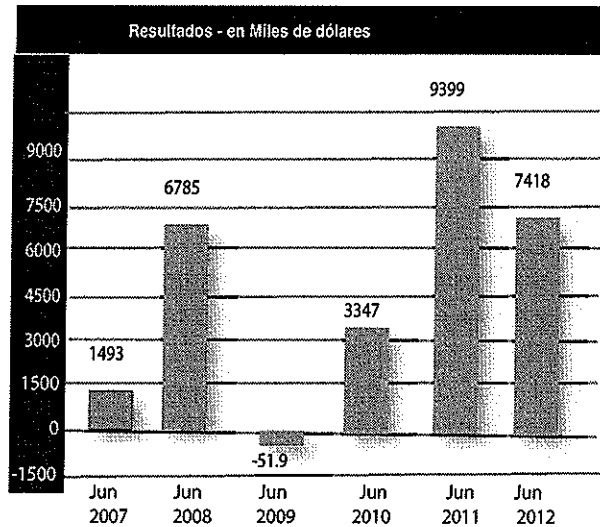
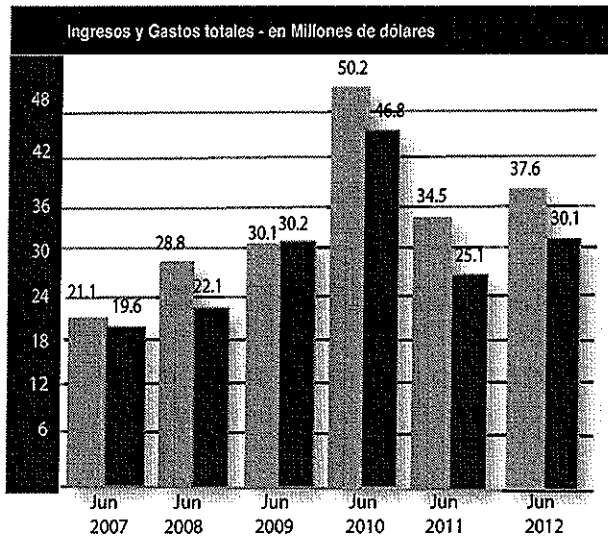
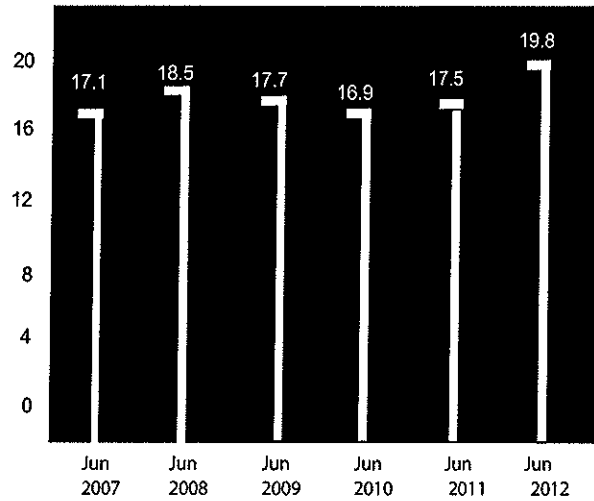
Ingresos de Operación

millones de US\$



Gastos de Operación

millones de US\$



En el 2007 y el 2008, los Resultados permitieron cerrar operaciones con una utilidad del 7.1% y 23.5% respectivamente. A Junio 2007, los resultados son de \$ 1,493.86 Miles, la fuente mayoritaria de los resultados provino de las operaciones corrientes y de los ingresos por actualizaciones y

ajustes, de igual forma durante Junio del 2008, los resultados de la Alcaldía Municipal ascienden a \$6,785.28 Miles.

Para el 2009, 2010, 2011 y el 2012, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad del -0.17%, 6.67%, 27.2% y 19.7% respectivamente. Para Junio 2009, 2010 y el 2011, los resultados son de -\$51.9, \$3,347.65 Miles, \$ 9,399.17 Miles y \$ 7,418.47 Miles.

Gastos Totales (en Porcentajes)	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun
Gastos de Inversiones Públicas	6.45%	8.79%	16.54%	0.99%	1.06%	2.1%
Personal	49.85%	38.30%	28.23%	17.80%	27.59%	27.1%
Bienes de consumo y servicios	27.21%	22.55%	18.29%	13.31%	18.62%	21.5%
Gastos Financieros	3.58%	2.52%	2.56%	2.29%	3.92%	3.4%
Otros Gastos	4.9%	3.3%	24.4%	58.42%	20.86%	25.5%
Total Gastos	92.9%	76.5%	100.17%	93.33%	72.80%	80.3%

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización
Alcaldía Municipal de San Salvador 02. Septiembre 2012

MONTOS DE LAS EMISIONES DE LA ALCALDÍA DE SAN SALVADOR

	Monto	Plazo
FTHVAMS01 Tramo 1	\$ 14,571,000	10 años
FTHVAMS01 Tramo 2	\$ 6,245,000	5 años
Total monto vigente	\$16,999,999	

La Alcaldía Municipal se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, Posee unos pasivos de U\$34.874 Millones a Junio del 2012, a largo plazo en obligaciones con titularización, organismos multilaterales. En obligaciones con titularización el monto es de \$16.99 millones, empréstitos del gobierno central \$2.18 millones, organismos multilaterales (\$ 8.09 millones).

Razones de Rentabilidad

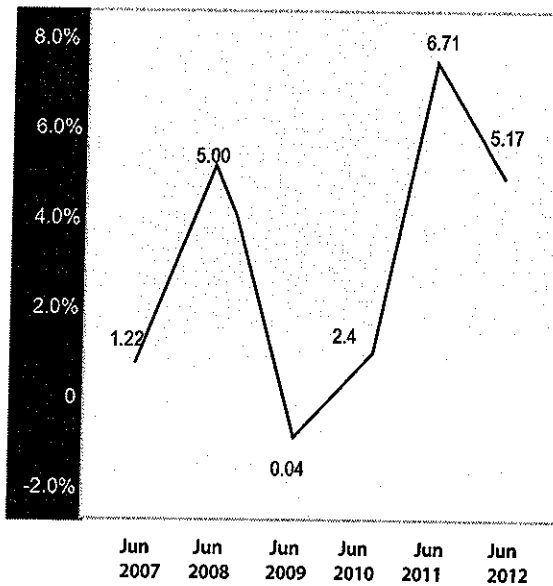
El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Junio del año 2007 refleja un 0.99%. Un año después, a Junio de 2008, este coeficiente fue de 4.10%. A Junio del 2009 el ROA redujo al -0.03% que se convirtió en 2.0% en la misma fecha del 2010. Para Junio de 2011 este ratio fue de 5.28% y a Junio del 2012 de 4.16% .

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 30 de Junio del 2007 el ROE era 1.22% llegando al 5.00%, a Junio 2008.

Este ratio es de -0.04% en el 2009, el 1.66%, a Junio 2010, es de 2.44% , a Junio del 2011 del 6.71% y en el 2012 de 5.17%.

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de Junio una proporción del 11.36% en el 2007. A Junio 2008, el indicador es de 11.21 %, de 10.68% para Junio del 2009. Para Junio 2010, este indicador muestra 10.13% ubicándose en un 9.86 % para Junio del 2011 y en 11.10% al 30 de Junio del 2012

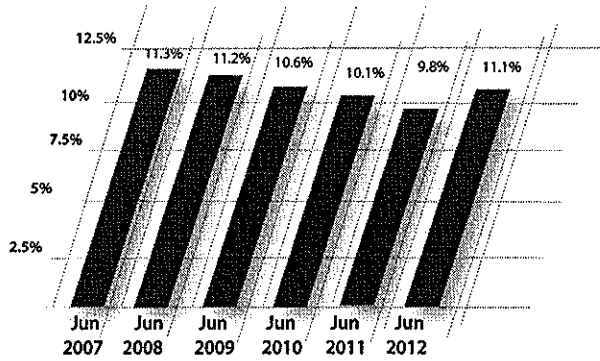
Resultados /Patrimonio)



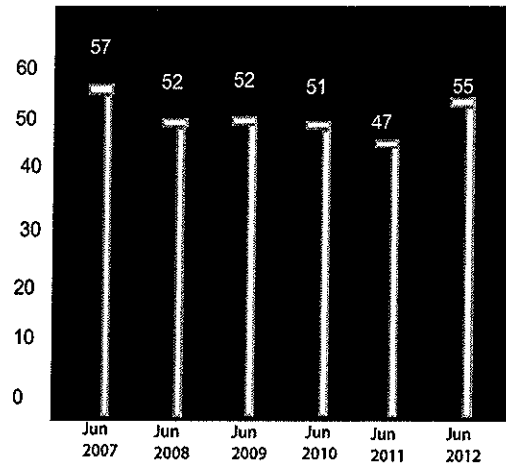
Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012
Retorno de los activos (ROA)	0.0099	0.0410	-0.0003	0.0200	0.0528	0.0416
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.1395	0.1747	0.1813	0.2996	0.1943	0.2108
Gastos de Operación/Total de Activos	0.1136	0.1121	0.1068	0.1013	0.0986	0.1110

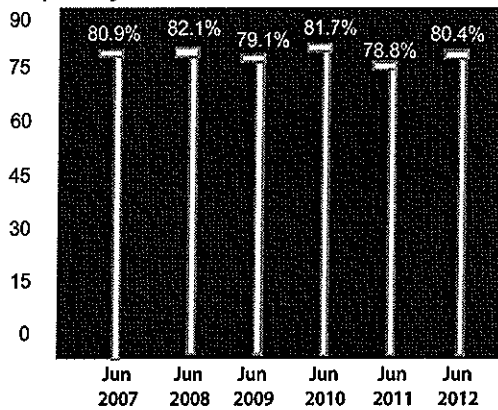
Gastos de Operación/Activos



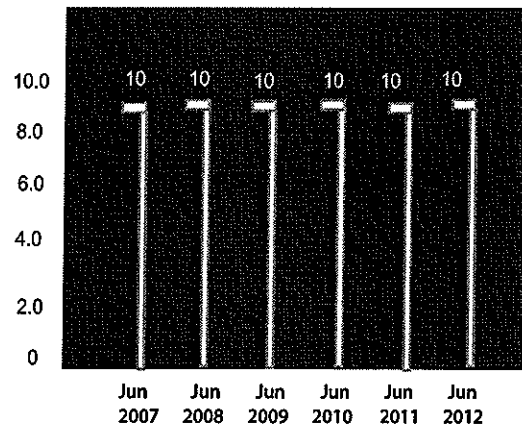
Activo Fijo / Patrimonio en porcentaje



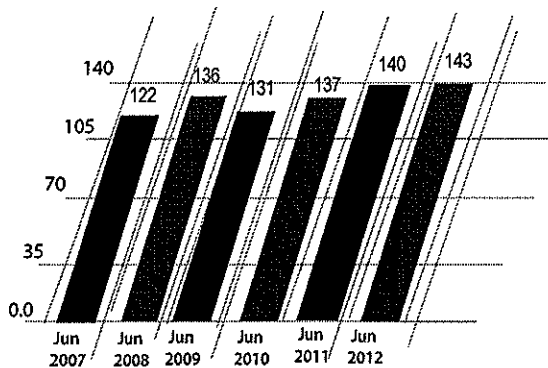
Patrimonio / Activos en porcentaje



Patrimonio Municipal



Patrimonio - en Millones de dólares



Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Junio refleja la siguiente tendencia en el 2007 es de 80.94%, el 2008 de 82.11%, 79.13 % en el 2009, 81.69% a Junio de 2010, el 2011 en un 78.81% y 80.45% al 30 de Junio del 2012.

Endeudamiento:

Para el 30 de Junio de 2007 la Deuda Total fue de \$28.85 Millones y su componente principal fue el endeudamiento interno (\$14.72 millones un 9.72% del Total pasivo y patrimonio).

Al 30 de Junio de 2008 la Deuda Total fue de \$29.58 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno (\$13.70 millones un 8.28% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 5.43%

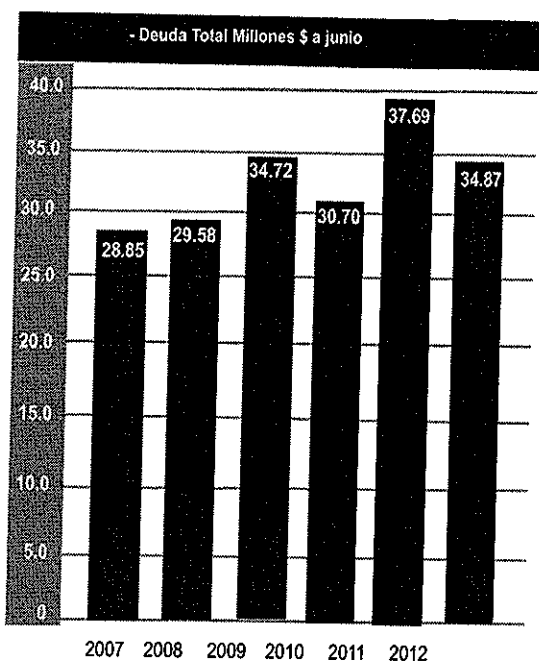
Para el 30 de Junio de 2009 la Deuda Total fue de \$34.72 Millones sus componentes principales fueron el endeudamiento interno (\$12.63 Millones, un 7.60% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 7.40% del Total pasivo y patrimonio.

Para el 30 de Junio de 2010 la Deuda Total fue de \$30.70 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno (\$12.64 Millones un 7.5 % del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 6.5% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2011 la Deuda Total fue de \$37.69 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno (\$21.18 millones un 15.1% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 6.8% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2012 la Deuda Total fue de \$34.87 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno (\$19.18

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Razón de deuda	0.19	0.18	0.21	0.18	0.21	0.20
Apalancamiento	1.24	1.22	1.26	1.22	1.27	1.24
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.24	0.22	0.27	0.23	0.28	0.25

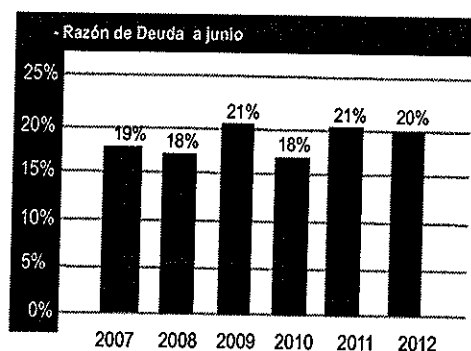


Millones, un 10.6% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con un 4.5% del Total pasivo y patrimonio.

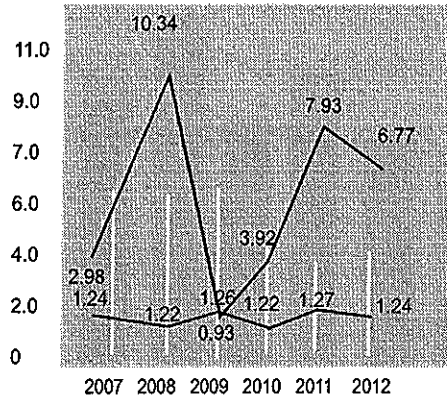
Es debido a los movimientos en la estructura de capital, el que la **Razón de Endeudamiento** haya mostrado tendencia cíclica desde el año 2007 hasta la fecha y con una gran variación hacia arriba en el 2011, producto de la readecuación de fuentes.

Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.24 el 2007, un 0.22 en el 2008, un 0.26 en el 2009, un 0.22 en el 2010, un 0.27 en el 2011 disminuyendo al 30 de Junio de 2012 al 0.24

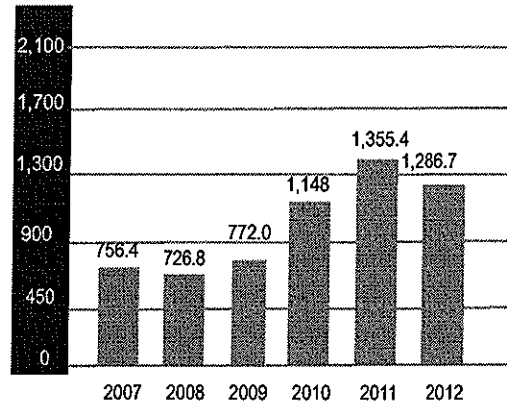
El **Apalancamiento** también ha experimentado variaciones anuales, consistentes con la nueva estructura de capital, que le han llevado de 1.24 en 2007, 1.22 en el 2008, 1.26 en el 2009, 1.22 en el 2010, de 1.27 en el 2011 y de 1.24 a junio del 2012, en parte por los aumentos de préstamos con las cajas de créditos, efecto que se hace notar en los cambios de la Razón de apalancamiento.



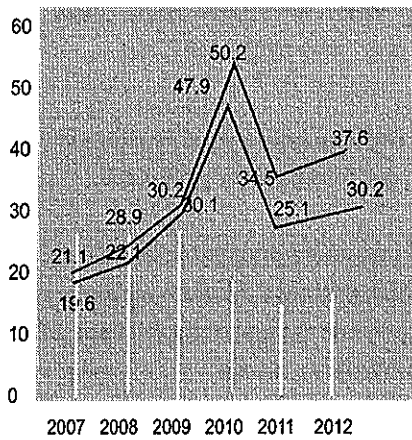
- Apalancamiento y Cobertura de Intereses
en número de veces a junio



- Gastos Financieros - en millones de dólares a junio



- Ingresos y Gastos Totales en millones a junio



Los valores del Apalancamiento se comportaron de la siguiente manera: Comenzando en el 2007 un 1.24 , es un 1.22 en el 2008, a 1.26 para el 2009, es un 1.22 en el 2010 , a 1.27 para el 2011 y 1.24 en el 2012.

Cobertura:

A pesar de la crisis económica y depresión que el país ha enfrentado durante el período analizado, las variaciones en los niveles de recursos y el aumento de la deuda, la Alcaldía municipal continuó generando un nivel de Flujo de Efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras. Pero es de hacer notar que en la medida en que los Resultados han experimentado reducciones a lo largo del período analizado, la Alcaldía Municipal ha mejorado las transferencias y ha logrado el equilibrio en momentos claves. La *Cobertura de los Intereses* ha pasado de una cobertura de 2.98 veces en 2007 hasta una cobertura de 10.34 veces en el 2008, de 0.93 para el 2009 , de 3.92 para el 2010 de 7.93 para el 2011 y 6.77 en Junio del 2012.

Anexo 3



San Salvador, 27 de septiembre de 2011

Señores
Fondo de Titularización - Hencorp Valores - Alcaldía Municipal de Antigua 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,


María Martínez Sandoval
Representante Legal
Roble Acciones y Valores, S.A., Casa de Corredores de Bolsa



OK
Cer. / D

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)

Balance 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	10,764.76
Activo no corriente	
Muebles	3,547.65
Activos intangibles (nota 8)	120,311.43
Total activo	\$ 1,099,278.65
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)	661.79
Patrimonio	
Capital	
Capital social (nota 10)	1,070,000.00
Reservas de capital	
Reservas de capital	406.29
Resultados	
Resultados del presente ejercicio	4,048.38
Total pasivo y patrimonio	\$ 1,099,278.65

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

Lic. Melvin Balmore
Contador General



Lic. 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 (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	2,482.57
Resultado de operación	<u>(17,362.91)</u>
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


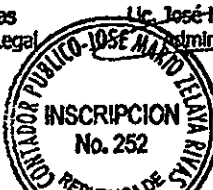

Las notas que aparecen en las páginas números, de la 7 a la 11 son parte integral de los Estados Financieros.

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

Lic. Melvin Baltimore 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 (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.

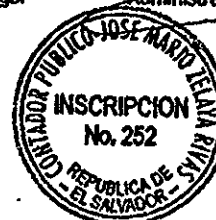
Zelaya Rivas Asociados y Cía.
 (Reg. 2503) Auditores Externos

Lic. Melvin Baltimore 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 (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 31 de diciembre 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 Baltimore
 Contador General



Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal



José Mario Zelaya Rivas
 Registrador 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 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. 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.

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	<u>10,764.76</u>	-	-	-
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	<u>(1,327.64)</u>	1,327.64	1,327.64	-
Total activo	<u>1,099,278.65</u>			<u>(2,647.17)</u>
Pasivo				
Pasivo corriente	24,162.19			
Cuentas por pagar	23,474.51	-	-	-
Impuestos por pagar	<u>687.68</u>	-	-	-
Pasivo no corriente	661.79			
Impuesto sobre la renta diferido	<u>661.79</u>	-	-	-
Patrimonio				
Capital	1,070,000.00			
Capital suscrito mínimo pagado	<u>1,070,000.00</u>	-	-	-
Reservas de capital	406.29	-	-	-
Reservas de capital	<u>406.29</u>	-	-	-
Resultados	4,048.38			
Resultados del presente ejercicio	<u>4,048.38</u>	-	-	-
Total pasivo y patrimonio	<u>1,099,278.65</u>			<u>-</u>

**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		
Conciliación 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 traspasos 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
Audidores 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

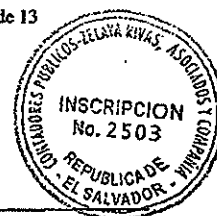


HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA

(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	16,303.92	10,764.76
Activo no corriente		
Muebles	3,511.33	3,547.65
Activos intangibles (nota 8)	95,811.27	120,311.43
Total activo	\$ 1,873,429.19	\$ 1,099,278.65
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	17,231.83	0.00
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	(35,454.54)	4,048.38
Total pasivo y patrimonio	\$ 1,873,429.19	\$ 1,099,278.65

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


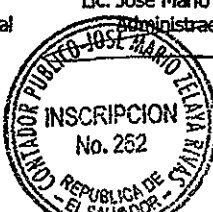





Lic. Melvin Balmore Cruz
 Contador General

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)


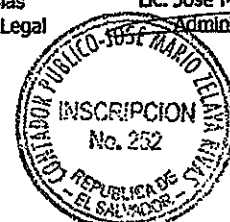

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Egresos		
Costos de explotación		
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	\$ 68,404.49	\$ 14,880.34
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	<u>25,295.39</u>	<u>2,482.57</u>
Resultado de operación	(93,699.88)	(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

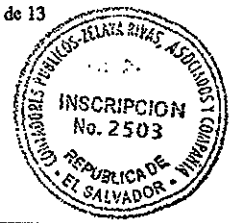
Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Lic. Melvin Baltimore C. 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 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.

Zelava Rivas Asociados y Cia.
 (Reg. 2503) Auditores Externos


 Lic. Melvin Baimore Cruz
 Contador General


 Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal




 Lic. José Mario Zelava 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.

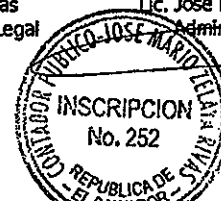
Lic. Melvin Baltimore Ruiz
 Contador General

HENCORP VALORES S.A. TITULARIZADORA

Lic. 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)
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	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	24,162.19			
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	1,070,000.00			
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)
Utilidad fiscal sujeta de impuesto de renta	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

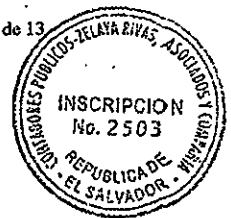
Al 31 de diciembre de 2009 y 2008 no se tienen pasivos contingentes.

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


Lic. José Mario Zelaya Rivas
Inscripción profesional N° 252



HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA

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

Balance general al 31 de diciembre de 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	\$ -


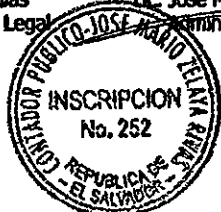

Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

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 Externos

Lic. Melvin Balmore 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 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 Balmore Cruz
Contador General

Lic. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

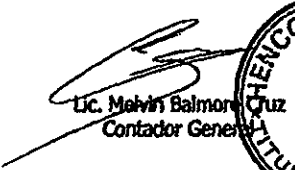

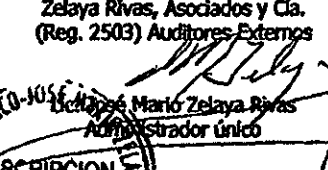
Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador Único


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)



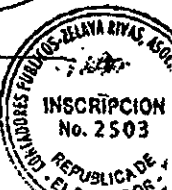
	2010	2009
Flujo de efectivo por actividades de operación		
Entrada de operaciones de inversión propia	\$ -	\$ 11,592.62
Entrada por servicios	19,880.14	0.00
Entrada por intereses y dividendos	28,384.96	50,264.87
Otras entradas relativas a operación	73,450.00	0.00
Menos:		
Pagos por compra de inversión 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 reporte	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
 S.A.
 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 POLÍTICAS 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 Inversion de LETES	2,731.03	682.76	0.00	682.76
Reserva legal no deducible Pocerntaje Ingresos no Gravados	200.31	50.08	0.00	50.08
Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta	74,034.92			
Impuesto Sobre la Renta	18,508.74			
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.

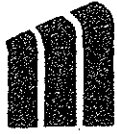


Dictamen e informe de los auditores independientes

HENCORP VALORES, TITULARIZADORA, S.A.

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010



ZELAYA RIVAS, ASOCIADOS Y COMPAÑÍA
Audidores y Consultores



DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

6 de febrero de 2012

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

Introducción

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

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

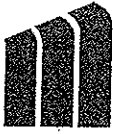
La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros conforme a las Normas Contables para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, como se describe en nota 2 adjunta a los estados financieros. Esta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

Responsabilidad del auditor

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

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

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



Opinión

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

Zelaya Rivas, Asociados y Compañía
Inscripción profesional N° 2503




Lic. José Mario Zelaya Rivas
Inscripción profesional N° 252



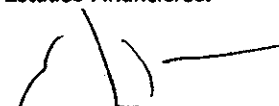
HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA
 (Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)
Balance general al 31 de diciembre de 2011 y 2010
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

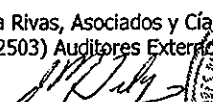
	2011	2010
Activo		
Activo corriente	\$ 1,147,607.82	\$ 1,061,838.70
Efectivo y sus equivalentes	200.00	200.00
Bancos e intermediarios financieros no bancarios (nota 7)	920,286.96	837,042.40
Disponible restringido (nota 7)	-	10,000.00
Inversiones financieras (nota 6)	98,497.44	-
Cuentas y documentos por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

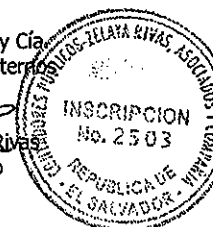
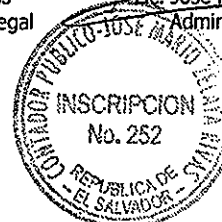
Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.


 Lic. Melvin Baltimore Cruz
 Contador General




 Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal

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

 Lic. José Mario Zelaya Rivas
 Administrador único

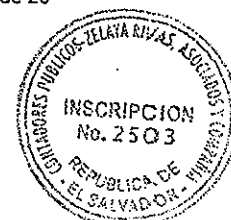


HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA

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

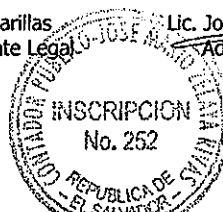
Estado de resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2011 y 2010

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



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

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

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



HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA

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

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

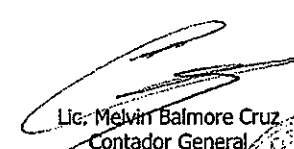
(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

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

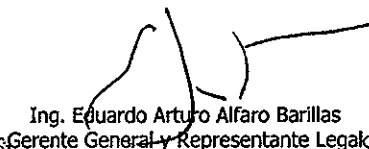
Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el capital social de la Titularizadora, está representado por 5,350 acciones comunes y nominativas de \$ 200.00 dólares de los Estados Unidos de América cada una, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas.

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

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


Lic. Melvin Balmore Cruz
Contador General




Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal




Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador único



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

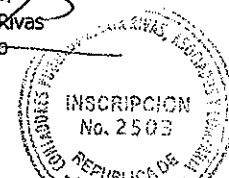
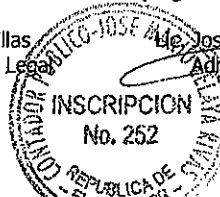
(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

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

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

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

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

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



HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA

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

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

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

NOTA 1 CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL

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

NOTA 2 PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES UTILIZADAS

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

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

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

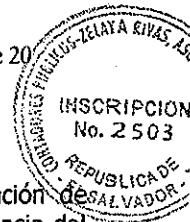
Unidad Monetaria

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

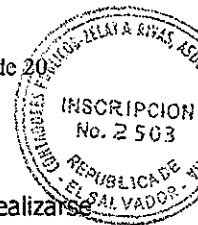
Principales políticas contables utilizadas

a. Período contable

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



- b. Bases de preparación y presentación de los Estados Financieros
Los estados financieros se preparan sobre la Base del Costo Histórico y su presentación de acuerdo con normativas emitidas por la Superintendencia de Valores, ahora Superintendencia del Sistema Financiero.
- c. Corrección monetaria
Los reconocimientos monetarios por variaciones en los precios de los bienes se reconocen en el momento que se producen.
- d. Bases de conversión
Las operaciones en moneda, diferente del dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, se contabilizan al tipo de cambio vigente al cierre del período, no obstante al cierre del ejercicio la compañía no ha realizado transacciones monetarias diferentes al dólar estadounidense.
- e. Propiedad, Planta y Equipo
La propiedad, planta y equipo se registra a su valor de adquisición más todos los gastos necesarios para poner en buen funcionamiento el equipo adquirido. Actualmente la entidad únicamente tiene registrados bienes muebles.
- f. Depreciación
La depreciación de la propiedad, planta y equipo se realiza de la siguiente forma:
- Equipo de Cómputo y Mobiliario de Oficina 5 años
- La depreciación registrada al 31 de diciembre de 2011 y 2010, corresponde a bienes muebles. No se poseen bienes inmuebles.
- g. Otros Activos Corrientes
Los otros activos corrientes se registran en el momento de realizarse la transacción reflejándose a su valor transado.
- h. Impuestos Diferidos e Impuestos Sobre la Renta
De existir una diferencia significativa entre la base contable y la Ley de Impuesto Sobre la Renta, se realizará el cálculo del impuesto, de acuerdo con la Ley de Impuesto Sobre la renta, registrándose contablemente la diferencia temporaria.
- i. Derechos sobre excedentes de patrimonios separados
Los derechos sobre excedentes de patrimonios separados se determinan al momento de la constitución de los mismos.
- j. Indemnización
Las indemnizaciones de los empleados se hacen sobre la base del Código de Trabajo vigente.
- k. Gastos de emisión y colocación de valores de deuda
Los gastos de emisión y colocación de valores de deuda, se determinan de acuerdo al estudio realizado por las emisiones y colocaciones que se efectúen.



l. Ingresos de explotación

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

m. Flujo de Efectivo

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

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

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

NOTA 3 CAMBIOS CONTABLES

Durante el período no existieron cambios importantes.

NOTA 4 RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

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

NOTA 6 INVERSIONES FINANCIERAS

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

VTHVAAC01 - Tramo 1

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

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

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales



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

Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019

Plazo del tramo: 96 meses

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

NOTA 7 OTROS ACTIVOS CORRIENTES

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

A) Depósitos en Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios:

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

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

C) Cuentas y Documentos por Cobrar:

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

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

NOTA 8 MUEBLES

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



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

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

NOTA 9 ACTIVOS INTANGIBLES

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

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2011

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



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

NOTA 10 CUENTAS POR PAGAR

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

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

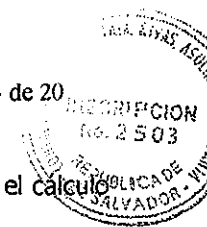
NOTA 11 IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

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

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

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

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



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

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

NOTA 12 PROVISIONES

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

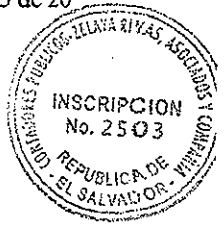
NOTA 13 CAPITAL SOCIAL

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

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 del Sistema Financiero (antes Superintendencia de Valores) oportunamente para la constitución de la sociedad.

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



NOTA 14 CONTINGENCIAS

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

NOTA 15 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

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

NOTA 16 SANCIONES

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

NOTA 17 OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES Y HECHOS POSTERIORES

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

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

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



7. Denominación del Originador: Asociación Liceo Francés.
 8. Plazo: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
 9. Tasa de Interés Mínima a Pagar: 6.00% anual
 10. Tasa de Interés Máxima a Pagar: 7.00% anual
 11. Fecha de Colocación: 26 de noviembre de 2010
 12. Fecha de Liquidación: 29 de noviembre de 2010
 13. Fecha de vencimiento: 29 de noviembre de 2020
- b) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno

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

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



8. Plazo Tramo 1: Ciento Veinte meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
 9. Plazo Tramo 2: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
 10. Tasa de Interés Tramo 1: 6.25% anual
 11. Tasa de Interés Tramo 2: 5.00% anual
 12. Fecha de Colocación: 30 de diciembre de 2010
 13. Fecha de Liquidación: 3 de enero de 2011
 14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 3 de enero de 2021
 15. Fecha de vencimiento Tamo 2: 3 de enero de 2016
- c) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlan Cero Uno

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

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



7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán.
 8. Plazo: Noventa y Seis meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
 9. Tasa de Interés a Pagar: 6.00% anual
 10. Fecha de Colocación: 7 de octubre de 2011
 11. Fecha de Liquidación: 10 de octubre de 2011
 12. Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019
- d) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Uno

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

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



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

e) Junta Directiva Vigente

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, 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 18 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

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

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

NOTA 19 LITIGIOS PENDIENTES

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

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

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

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



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

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

1	ACTIVO			1,363,843.71
11	ACTIVO CORRIENTE		1,336,596.78	
110	EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	200.00		
111	BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	57,143.20		
113	INVERSIONES FINANCIERAS	923,740.94		
114	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	343,739.63		
117	RENDIMIENTOS POR COBRAR	1,824.33		
118	IMPUESTOS	9,948.68		
12	ACTIVO NO CORRIENTE		27,246.93	
121	MUEBLES	4,936.47		
125	ACTIVOS INTANGIBLES	22,310.46		
	TOTAL ACTIVO			<u>1,363,843.71</u>
2	PASIVO			105,632.54
21	PASIVO CORRIENTE		105,567.71	
213	CUENTAS POR PAGAR	66,537.38		
215	IMPUESTOS POR PAGAR	39,030.33		
22	PASIVO NO CORRIENTE		64.83	
222	IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	64.83		
3	PATRIMONIO			1,258,211.17
31	CAPITAL		1,130,000.00	
310	CAPITAL SOCIAL	1,130,000.00		
32	RESERVAS DE CAPITAL		20,922.06	
320	RESERVAS DE CAPITAL	20,922.06		
34	RESULTADOS		107,289.11	
340	RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS	17,069.08		
341	RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	90,220.03		
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO			<u>1,363,843.71</u>

CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISOS Y CONTROL PROPIAS

6	CONTINGENCIAS DE COMPROMISOS Y CONTROL PROPIAS			
61	CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISOS DEUDORAS			60,903,484.75
610	GARANTIAS OTORGADAS		16,000.00	
613	OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS		60,887,484.75	
	TOTAL			<u>60,903,484.75</u>
7	CONTINGENCIAS DE COMPROMISOS Y CONTROL ACREEDORAS			
71	CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS			60,903,484.75
710	RESPONSABILIDAD POR GARANTIAS OTORGADAS		16,000.00	
713	RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS		60,887,484.75	
	TOTAL			<u>60,903,484.75</u>

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2012

5	INGRESOS			479,650.69
51	INGRESOS POR EXPLOTACION		428,598.67	
510	INGRESOS POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	428,598.67		
52	INGRESOS FINANCIEROS		50,881.45	
521	INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	49,893.48		
522	INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	987.97		
53	INGRESOS EXTRAORDINARIOS		170.57	
530	INGRESOS EXTRAORDINARIOS	170.57		
4	EGRESOS			340,671.81
41	COSTOS DE EXPLOTACION		339,411.56	
410	GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	875.00		
411	GASTOS GENERALES DE ADMON Y PERSONAL DE OPERAC DE TITULARIZADORA	312,797.05		
412	GASTOS POR DEPRECIACION, AMORTIZACION Y DETERIORO	25,739.51		
42	GASTOS FINANCIEROS		1,260.25	
421	GASTOS DE OPERACIONES POR INVERSIONES PROPIAS	140.42		
423	GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	144.83		
425	OTROS GASTOS FINANCIEROS	975.00		
	UTILIDAD ANTES DE RESERVA LEGAL E IMPUESTO DE RENTA			138,978.88
32	RESERVAL LEGAL			9,728.52
320	RESERVA LEGAL		9,728.52	
44	IMPUESTO SOBRE LA RENTA			39,030.33
440	IMPUESTO SOBRE LA RENTA		39,030.33	
	UTILIDAD DEL EJERCICIO			90,220.03

()

Anexo 5

()

Declaración Jurada – Veracidad de la Información

En la ciudad de San Salvador, a las dieciseis horas y treinta minutos del día quince de enero de dos mil trece.- Ante mí, Rafael Eduardo González Toledo, Notario, del domicilio de Antiguo Cuscatlán, comparece EDUARDO ARTURO ALFARO BARILLAS, Ingeniero Mecánico, de cuarenta y cuatro 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 SAN SALVADOR CERO DOS" cuya personería al final de este instrumento relacionaré, **Bajo Juramento Declara: Que la información proporcionada para fines del registro de la emisión del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos es veraz y refleja la situación financiera real de la Sociedad Titularizadora que represento y el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos administrado por mi representada.** EL SUSCRITO NOTARIO DOY FE: de ser legítima y suficiente la personería con la que actúa el compareciente por haber tenido a la vista: A) Testimonio de Escritura Pública de Modificación del Pacto Social de la sociedad HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, otorgada ante los oficios del Notario Gustavo Arnoldo Lozano Melara, a las ocho horas del día diez de agosto de dos mil doce, en la cual consta la calificación favorable correspondiente, otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero el día veintitrés de agosto de dos mil doce e inscrita en el Registro de Comercio el día dos de octubre de dos mil doce al Número SETENTA Y CUATRO del Libro DOS MIL NOVECIENTOS NOVENTA Y OCHO del Registro de Sociedades. En esta escritura constan todas las cláusulas por la cual se rige actualmente la sociedad HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA y en la cual se establece: Que la denominación de la sociedad es como aparece consignada; que su domicilio es la ciudad de San Salvador; que su plazo es indeterminado; que su finalidad social es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos; que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva integrada por cuatro Directores Propietarios y cuatro suplentes, quienes durarán en sus funciones CINCO AÑOS; que la representación judicial y extrajudicial y el uso de la firma social les corresponden al Director Presidente y al Director Secretario de la Junta Directiva, conjunta o separadamente, quienes tienen facultades suficientes para realizar actos como el presente; B) Credencial de Elección de Junta Directiva extendida por el Director Secretario de la sociedad el día diecinueve de marzo de dos mil doce y en la cual consta que en Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la sociedad, celebrada en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, a las nueve horas del día quince de julio de dos mil once, en su punto dos, se acordó elegir a los nuevos miembros de la Junta Directiva; habiendo resultado electo como Director Secretario, el compareciente, Eduardo Arturo Alfaro Barillas, para el período de cinco años contados a partir de la inscripción de la credencial en el Registro de Comercio. Credencial que se encuentra inscrita en el Registro de Comercio al número VEINTISIETE del Libro DOS MIL NOVECIENTOS VEINTITRÉS del Registro de Sociedades el día quince de mayo de dos mil doce; y C) Que según consta en el Contrato de Titularización otorgado este mismo día, ante mis oficios notariales, la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora ejerce como administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALCALDIA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR CERO DOS. Así se expreso el compareciente a quien explique los efectos legales de la presente Acta Notarial la cual consta de una y leído que le fue por mi todo lo escrito en su solo acto sin interrupción, manifestó conformidad, ratifico su contenido y firmamos. DOY FE.



()

Anexo 6

()

Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02 (FTHVAMS02) y su Base de Proyección

1.0 Introducción

A continuación describiremos los supuestos de los Estados Financieros Proyectados de FTHVAMS02. 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 Proyectados el resultado de la integración de todos los supuestos. Los cálculos son realizados para una emisión de como mínimo un tramo que pagará el 7%.

2.0 Ingresos

Los ingresos del Fondo de Titularización provendrán de la cesión a título oneroso que realizará el Municipio de San Salvador de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los flujos financieros futuros de todos los ingresos que percibida a partir del día uno de cada mes, en total equivalentes a US\$15,600,000.00 pagaderos en 120 montos mensuales y sucesivos de US\$130,000.00, cada uno, del mes uno al ciento veinte.

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

Valores de Titularización – Títulos de Deuda

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

Denominación del Tramo	Monto del Tramo	Plazo de la Emisión	Tasa a Pagar
Como Mínimo un Tramo	US\$ 10,539,000.00	120 meses	7.00%

3.0 Costos y Gastos

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

Costos Variables

Colocación en Mercado Primario (Casa Colocadora)	0.125% sobre el monto colocado.
Colocación en Mercado Primario (Bolsa de Valores)	0.125% sobre el monto negociado.
Comisión de Custodia de Documentos (CEDEVAL) (Mensual sobre activos titularizados)	0.0014% mensual sobre el valor de los contratos.
Comisión por Depósito de la Emisión (CEDEVAL)	0.030% sobre el monto emitido.
Comisión por Transferencia (CEDEVAL)	0.001% sobre el monto colocado.
Comisión Estructuración	0.750% sobre el monto colocado.
Comisión Administración (tasa anualizada pagadera mensualmente)	0.500% anual sobre el saldo de la emisión.
Comisión Sobreprecio de la emisión	20.00% del sobre precio pagado

Registro en el Registro Público Bursátil	sobre el monto colocado. 0.020% sobre el monto de la emisión.
Consultorías	1.000% sobre el monto colocado en la primera oferta pública bursátil.

Costos Iniciales Fijos¹

Inscripción Emisión en BVES	\$1,145
Casa de Corredores de Bolsa (Presentación Inscripción a BVES)	\$1,000
Papelería y Comercialización	\$4,000
Servicios Legales	\$12,000
<u>Servicios de Custodia de Documentos:</u>	
Depósito Inicial de los Documentos	\$515.00
Inscripción del Participante	\$200.00
Mantenimiento Anual Participante	\$300.00
Servicios Electrónicos	\$25.00
Instalación de Software	\$150.00
Retiro de Documentos (sobre activos titularizados)	0.0050% sobre valor de los contratos.

- **Costos Periódicos Fijos²**

Clasificaciones de Riesgos	\$25,500
Renovación Inscripción BVES	\$575
Auditor Externo	\$2,800
Representante de los Tenedores	\$15,000
Publicaciones	\$5,000
Perito Valuador	\$7,500

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

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

²Idem.

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 FTHVAMS CERO DOS; 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.

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 el Contrato de Titularización.

5.3 Respaldos Adicionales

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

5.4 Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización

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

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA											
FONDO DE TITULARIZACION HENCORP ALCALDIA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 02											
Modelo generacion de escenarios titularizacion											
Estado de resultados Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	INICIAL	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Amortizacion de Pasivo Diferido	\$ -	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000
Rendimiento tesoreria	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL INGRESOS	\$ -	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000	\$ 560,000
Intereses de la Emisión	\$ -	\$ 627,893	\$ 586,377	\$ 541,532	\$ 493,088	\$ 440,754	\$ 379,206	\$ 306,636	\$ 228,241	\$ 143,605	\$ 52,271
Gastos/costos emision	\$ 104,761	\$ 59,596	\$ 59,596	\$ 59,596	\$ 59,596	\$ 59,596	\$ 59,596	\$ 59,596	\$ 59,596	\$ 59,596	\$ 3,701
Comisiones HV	\$ 79,042	\$ 51,049	\$ 47,283	\$ 43,216	\$ 38,822	\$ 34,075	\$ 28,947	\$ 23,407	\$ 17,423	\$ 10,962	\$ 3,990
TOTAL EGRESOS	\$ 183,803	\$ 738,537	\$ 693,256	\$ 644,344	\$ 591,505	\$ 534,425	\$ 467,748	\$ 389,640	\$ 305,259	\$ 214,163	\$ 59,962
Superavit	\$ (183,803)	\$ (178,537)	\$ (133,256)	\$ (84,344)	\$ (31,505)	\$ 25,575	\$ 92,252	\$ 170,360	\$ 254,741	\$ 345,837	\$ 500,038
Superavit Acumulado	\$ (183,803)	\$ (362,340)	\$ (495,596)	\$ (579,940)	\$ (611,446)	\$ (585,870)	\$ (493,619)	\$ (323,259)	\$ (68,518)	\$ 277,318	\$ 777,356

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA											
FONDO DE TITULARIZACION HENCORP ALCALDIA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 02											
Modelo generacion de escenarios titularizacion											
Flujo de caja Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	INICIAL	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Recuperación de Flujos Adquiridos	\$ -	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000
Ingresos por emision de titulos	\$ 10,539,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Rendimientos sobre liquidez	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(+) Retiros de cuenta restringida	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 260,000
TOTAL INGRESOS	\$ 10,539,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,820,000
(-) Costos y gastos administrativos y por emision	\$ 183,803	\$ 110,645	\$ 106,879	\$ 102,812	\$ 98,418	\$ 93,671	\$ 88,543	\$ 83,003	\$ 77,019	\$ 70,558	\$ 7,691
(-) Intereses emision	\$ -	\$ 627,893	\$ 586,377	\$ 541,532	\$ 493,088	\$ 440,754	\$ 379,206	\$ 306,636	\$ 228,241	\$ 143,605	\$ 52,271
(-) Principal emision	\$ -	\$ 727,554	\$ 785,020	\$ 848,041	\$ 916,124	\$ 989,675	\$ 1,069,132	\$ 1,154,972	\$ 1,247,705	\$ 1,344,664	\$ 1,456,113
(-) Aportes cuenta restringida	\$ 260,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(-) Entrega de fondos al originador	\$ 10,095,197	\$ 93,908	\$ 81,725	\$ 67,615	\$ 52,371	\$ 35,901	\$ 23,119	\$ 15,389	\$ 7,035	\$ 1,173	\$ 303,925
TOTAL EGRESOS NETOS	\$ 10,539,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,560,000	\$ 1,820,000
Flujo del periodo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Saldo final caja discrecional	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA											
FONDO DE TITULARIZACION HENCORP ALCALDIA MUNICIPAL DE SAN SALVADOR 02											
Modelo generacion de escenarios titularizacion											
Balance General Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	INICIAL	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Caja discrecional	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cuenta restringida	\$ 260,000	\$ 260,000	\$ 260,000	\$ 260,000	\$ 260,000	\$ 260,000	\$ 260,000	\$ 260,000	\$ 260,000	\$ 260,000	\$ -
Cuenta por Cobrar al Originador	\$ 15,600,000	\$ 14,040,000	\$ 12,480,000	\$ 10,920,000	\$ 9,360,000	\$ 7,800,000	\$ 6,240,000	\$ 4,680,000	\$ 3,120,000	\$ 1,560,000	\$ -
TOTAL ACTIVO	\$ 15,860,000	\$ 14,300,000	\$ 12,740,000	\$ 11,180,000	\$ 9,620,000	\$ 8,060,000	\$ 6,500,000	\$ 4,940,000	\$ 3,380,000	\$ 1,820,000	\$ -
Emision por pagar	\$ 10,539,000	\$ 9,811,446	\$ 9,026,426	\$ 8,178,385	\$ 7,262,261	\$ 6,272,587	\$ 5,203,454	\$ 4,048,482	\$ 2,800,777	\$ 1,456,113	\$ (0)
Ingreso Diferido	\$ 5,600,000	\$ 5,040,000	\$ 4,480,000	\$ 3,920,000	\$ 3,360,000	\$ 2,800,000	\$ 2,240,000	\$ 1,680,000	\$ 1,120,000	\$ 560,000	\$ -
TOTAL PASIVO	\$ 16,139,000	\$ 14,851,446	\$ 13,506,426	\$ 12,098,385	\$ 10,622,261	\$ 9,072,587	\$ 7,443,454	\$ 5,728,482	\$ 3,920,777	\$ 2,016,113	\$ (0)
Superavit	\$ (183,803)	\$ (362,340)	\$ (495,596)	\$ (579,940)	\$ (611,446)	\$ (585,870)	\$ (493,619)	\$ (323,259)	\$ (68,518)	\$ 277,318	\$ 777,356
(-) Excesos de fondos devueltos a originador	\$ 95,197	\$ 189,105	\$ 270,830	\$ 338,445	\$ 390,816	\$ 426,716	\$ 449,835	\$ 465,224	\$ 472,259	\$ 473,432	\$ 777,356
TOTAL PASIVO Y SUPERAVIT	\$ 15,860,000	\$ 14,300,000	\$ 12,740,000	\$ 11,180,000	\$ 9,620,000	\$ 8,060,000	\$ 6,500,000	\$ 4,940,000	\$ 3,380,000	\$ 1,820,000	\$ (0)

Anexo 7

HENCORP

VALORES, S.A. TITULARIZADORA

NIT. 0614-020708-101-7

NRC. 188162-6

DIRECCION GENERAL DE IMPUESTOS INTERNOS. RECEPCION DE CORRESPONDENCIA OFICINA CENTRAL	
Presentado por	EA
Fecha	7 DIC 2012
Hora	11:26

San Salvador, 14 de diciembre de 2012

Señores:

Dirección General de Impuestos Internos.

Presente:

Estimados Señores:

Yo, Eduardo Arturo Alfaro Barillas, actuando como Representante Legal de la Sociedad Hencorp Valores, S. A. Titularizadora y como tal, actuando como administrador del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02, FTHVAMS02, en formación, por medio la presente remito a ustedes Certificación de Dictamen de Perito Valuador de los Activos Financieros que integrarán el FTHVAMS02, 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



EL SUSCRITO NOTARIO DA FE: de ser legítima y suficiente la personería con la que actúa el señor **EDUARDO ARTURO ALFARO BARILLAS**, de cuarenta y cuatro años de edad, Ingeniero Mecánico, del domicilio de San Salvador, Departamento de San Salvador, persona 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; por haber tenido a la vista: **a)** Testimonio de Escritura Pública de Modificación del Pacto Social de la sociedad **HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA**, otorgada ante los oficios del Notario Gustavo Arnoldo Lozano Melara, a las ocho horas del día diez de agosto de dos mil doce, en la cual consta la calificación favorable correspondiente, otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero el día veintitrés de agosto de dos mil doce e inscrita en el Registro de Comercio el día dos de octubre de dos mil doce al Número SETENTA Y CUATRO del Libro DOS MIL NOVECIENTOS NOVENTA Y OCHO del Registro de Sociedades. En esta escritura constan todas las cláusulas por la cual se rige actualmente la sociedad **HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA** y en la cual se establece: Que la denominación de la sociedad es como aparece consignada; que su domicilio es la ciudad de San Salvador; que su plazo es indeterminado; que su finalidad social es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos; que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva integrada por cuatro Directores Propietarios y cuatro suplentes, quienes durarán en sus funciones CINCO AÑOS; que la representación judicial y extrajudicial y el uso de la firma social les corresponden al Director Presidente y al Director Secretario de la Junta Directiva, conjunta o separadamente, quienes tienen facultades suficientes para realizar actos como el presente; **b)** Credencial de Elección de Junta Directiva extendida por el Director Secretario de la sociedad el día diecinueve de marzo de dos mil doce y en la cual consta que en Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la sociedad, celebrada en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, a las nueve horas del día quince de julio de dos mil once, en su punto dos, se acordó elegir a los nuevos miembros de la Junta Directiva; habiendo resultado electo como Director Secretario, el compareciente, Eduardo Arturo Alfaro Barillas, para el período de cinco años contados a partir de la inscripción de la credencial en el Registro de Comercio. Credencial que se encuentra inscrita en el Registro de Comercio al número VEINTISIETE del Libro DOS MIL NOVECIENTOS VEINTITRÉS del Registro de Sociedades el día quince de mayo de dos mil doce. En la ciudad de San Salvador, a los catorce días del mes de diciembre de dos mil doce.



-2-

Responsabilidad del Perito Valuador Calificado

Nuestra responsabilidad como Perito Valuador Calificado por la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia del Sistema Financiero), para valorar 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 San Salvador, por el período del 2013 al 2022, a Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno (FTHVAMS-02), a constituirse.

Hemos examinado los Estados Financieros Proyectados y su información relacionada así como sus Bases de Proyección, por los años de 2013 al 2022, del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos (FTHVAMS-02), 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 de Dólares Exactos de los Estados Unidos de América (US\$10,000,000), a ser reconocido y entregado a la Alcaldía Municipal de San Salvador 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 Quince Millones Seiscientos Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$15,600,000), por el período de los años comprendidos entre 2013 al 2022. Más aún, en nuestra opinión, los Estados Financieros Proyectados, la información relacionada, así como sus bases de proyección, están preparadas en forma razonable 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 (hoy Superintendencia del Sistema Financiero).

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 (hoy Superintendencia del Sistema Financiero).

The image shows a handwritten signature in black ink over a circular official stamp. The stamp contains the text "SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO" around the perimeter and "SAN SALVADOR" at the bottom. The signature is written in a cursive style.



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 al 31 de diciembre de los años que cubre el período 2013 al 2022 y su información relacionada así como sus Bases de Proyección para el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos (FTHVAMS-02), 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 Transferencias de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de períodos anteriores y cualquier otro ingreso percibido por la Alcaldía Municipal de San Salvador ("el Originador") hasta por un monto de Quince Millones Seiscientos Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$15,600,000.00), para los años 2013 al 2022, como se especifica en la información financiera proyectada 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 San Salvador Cero Dos (FTHVAMS-02), 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.

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 los períodos 2013 al 2022.

Figuroa Jiménez & Co., Sociedad Anónima, debidamente constituida y registrada de acuerdo a las Leyes de El Salvador, es miembro de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes asociadas. BDO es el nombre comercial de la red BDO y de cada una de las empresas asociadas de BDO.





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.

A partir de agosto de 2011, las Superintendencias de Valores, Pensiones y Sistema Financiero, fueron integradas para crear un solo ente regulador del Sistema Financiero; denominado Superintendencia del Sistema Financiero, creado mediante Decreto N° 592 del 14 de enero de 2011, como ente supervisor único, que integra las atribuciones de las Superintendencias de Valores, Pensiones y Sistema Financiero.

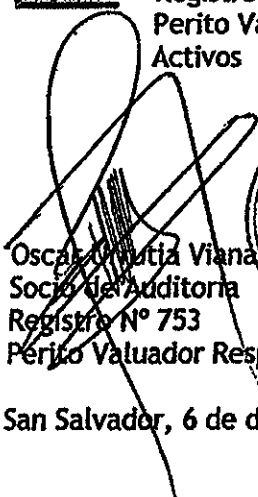
En los procesos de titularización de flujos de cajas futuros, se crea un Fondo de Titularización, con personería jurídica independiente del originador y tenedores de los títulos valores. El Fondo solo verifica el ingreso de valores del originador y la salidas de valores hacia los tenedores de títulos valores, por lo tanto la naturaleza del Fondo de Titularización no es poseer activos, pasivos, ni generar resultados operativos. Por ello el balance general y estado de resultados proyectados se adjuntan a solicitud de la Superintendencia del Sistema Financiero.

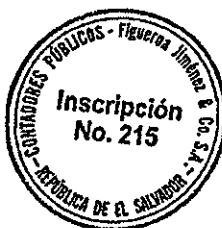


Figuroa Jiménez & Co., S.A.

Registro N° 215

Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos


Oscar Armutia Viana
Socio de Auditoría
Registro N° 753
Perito Valuador Responsable



San Salvador, 6 de diciembre de 2012.

EL SUSCRITO NOTARIO CERTIFICA QUE: la presente fotocopia es fiel y conforme con su original la cual consta de tres folios y que ha leído a la vista y para los fines legales del Artículo 1.0 de la Ley del Procedimiento Voluntario de la Insolvencia y de otras diligencias Exhortada, Citada y Oída. En la ciudad de San Salvador los 13 días del mes de diciembre de dos mil doce.



The image shows a handwritten signature in black ink, which appears to be 'Martha Belgado'. The signature is written over a circular notary seal. The seal contains the text 'MARTHA BELGADO' around the top edge, 'NOTARIO' in the center, and 'PUB. C. DE EL SALVADOR' at the bottom. The signature is written in a cursive style, with a large loop on the left side.

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 hicieron 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.

Figueroa Jiménez & Co., S.A. - BDO El Salvador
Metodología de Valuación de Activos Financieros a Transferirse a un Fondo de Titularización

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):

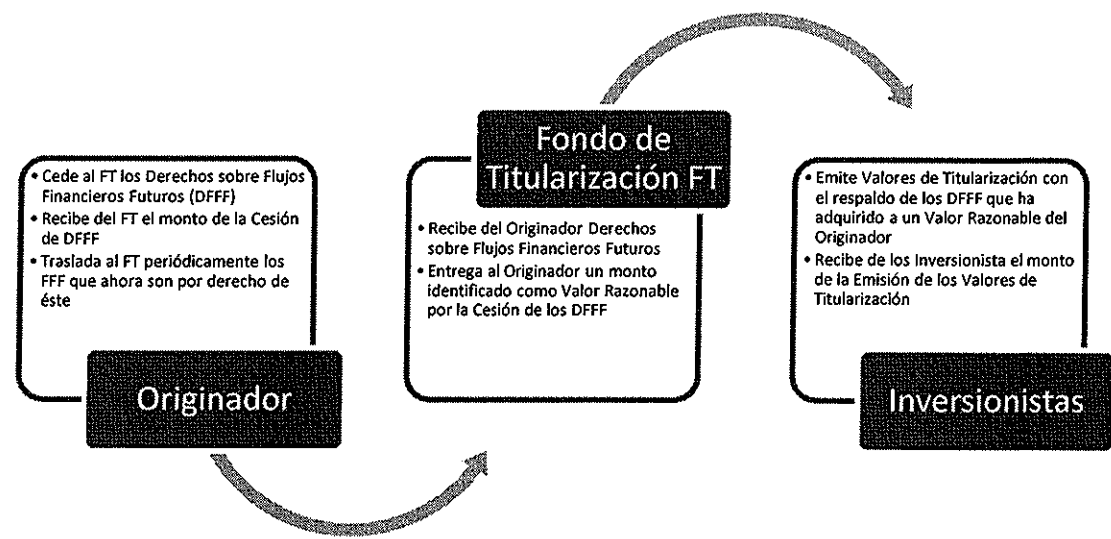


Figura 1.
 Ilustración de Proceso de Titularización: Traslado de Derechos de Flujos Financieros Futuros a un F.T.

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

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 Inversionistas 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 Inversionistas 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 Inversionistas 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 Inversionistas 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	$\Delta CD_0 = IEVTT_0 - CFI_0 - CVI_0$	$\Delta CD_1 = IFFF_1 - CFP_1 - CVP_1$	$\Delta CD_2 = IFFF_2 - CFP_2 - CVP_2$...	$\Delta CD_n = IFFF_n - CFP_n - CVP_n$

Figuroa Jiménez & Co., S.A. - BDO El Salvador
Metodología de Valuación de Activos Financieros a Transferirse a un Fondo de Titularización

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	- Devolución de Excedentes al Originador	- Devolución de Excedentes al Originador	- ...	- 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.