

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al:

**FONDO DE TITULARIZACIÓN - HENCORP VALORES –APOYO INTEGRAL - FTHVINT 01**

Por un monto de:

**US\$15,800,000.00**

El Fondo de Titularización - Hencorp Valores –Apoyo Integral 01 – FTHVINT 01 – se crea con el fin de titularizar los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de los ingresos de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A., cuyos orígenes corresponden a cualquier ingreso que estuviere facultada la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., a percibir de conformidad con las leyes respectivas, cuyo valor total está valuado en US\$24,100,000.00

| Principales Características                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Monto de la Emisión:                                                                       | Hasta US\$15,800,000.00                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 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 –Apoyo Integral 01 representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Moneda de negociación:                                                                     | Dólares de los Estados Unidos de América                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Plazo de la emisión                                                                        | La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de ochenta y cuatro meses.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Respaldo de la Emisión - Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:                        | 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 CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., a percibir de conformidad con las leyes respectivas. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, para el Fondo de Titularización - Hencorp Valores –Apoyo Integral 01. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores S.A. Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a la próxima cuota de pago de intereses y principal de los Valores de Titularización.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Plazo de Negociación:                                                                      | 180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Tasa de Interés:                                                                           | La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones 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-, PacificCredit Ratings, S.A. (Con Información Financiera al 31/03/2012)<br>AA- Global Venture, S.A. de C.V. (Con Información Financiera al 31/12/2011)<br>Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. El signo "-" indica un nivel mayor de riesgo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

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

**Razones Literales:**

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

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

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

**Autorizaciones:**

Resolución de Junta Directiva de Hencorp Valores, S. A., Titularizadora autorizando para Inscribir Hencorp Valores, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No. JD-10/2010, de fecha 22 de mayo de 2010. Resolución de Junta Directiva de Hencorp Valores, S. A., Titularizadora Autorización para Inscripción de la emisión de Valores de Titularización-Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Hencorp Valores –Apoyo Integral 01, en sesión No. JD-29/2011, de fecha 15 de octubre de 2011. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número JD-07/2010 de fecha 25 de mayo de dos mil diez que autorizó la inscripción del Emisor. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-11/2010 de fecha 16 de junio de dos mil diez que autorizó el Asiento Registral en el Registro Especial de Emisores de Valores del Registro Público Bursátil. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número JD-01/2011 de fecha 12 de enero de dos mil doce que autorizó la inscripción de la Emisión. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-28/2012 de fecha 11 de julio de dos mil doce 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 –Apoyo Integral 01, otorgado ante los oficios del Lic. Gustavo Arnoldo Lozano Melara con fecha 27 de Julio de 2012, por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores, Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa. La clasificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión. Véase la Sección N° IX, "Factores de Riesgo" de este Prospecto, la cual contiene una exposición de ciertos factores que deberán ser considerados por los potenciales adquirentes de los valores ofrecidos.

SOCIEDAD TITULARIZADORA Y  
ADMINISTRADOR DEL FTHVINT 01:  
HENCORP VALORES, S.A.,  
TITULARIZADORA  
**HENCORP**

ORIGINADOR:  
Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo  
Integral  
**Integral**

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

REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE  
VALORES: LAFISE Valores de El Salvador  
S.A. de C.V., CASA DE CORREDORES DE  
BOLSA  
**LAFISE**

Agosto 2012

## HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

Edif.D'Cora, 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, Agosto de 2012

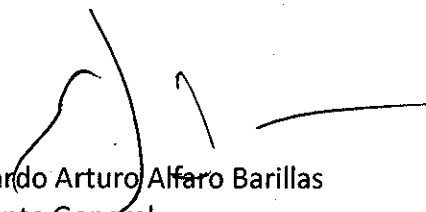
Estimado Inversionista:

En representación del Fondo de Titularización - Hencorp Valores –Apoyo Integral 01, me es grato ofrecerle a Usted la emisión de Valores de Titularización. Con la colocación en el mercado de capitales de estos instrumentos se comprará una porción de los flujos financieros futuros de ingresos de la Asociación de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A. A su vez Apoyo Integral invertirá los fondos percibidos por dicha venta en el pago de sus obligaciones financieras e inversiones.

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

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

Atentamente,



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

### III. ÍNDICE

| CONTENIDO                                                                                       | PÁGINA |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| I. Carátula                                                                                     | 1      |
| II. Presentación del Prospecto                                                                  | 2      |
| III. Índice                                                                                     | 3      |
| IV. Aprobaciones de la Emisión                                                                  | 4      |
| V. Característica de la Emisión                                                                 | 5      |
| VI. Información de la Sociedad Titularizadora                                                   | 12     |
| VII. Activos Titularizados                                                                      | 15     |
| VIII. Información del Originador                                                                | 17     |
| IX. Factores de Riesgo                                                                          | 18     |
| X. Pérdidas                                                                                     | 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                                                  | 25     |
| 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 –Apoyo Integral 01, en sesión No. JD-29/2011, de fecha 15 de octubre de 2011.

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

- Inscripción de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora como Emisor de Valores, en sesión No. JD-07/2010, de fecha 25 de mayo de 2010.
- Inscripción de la emisión de Valores de Titularización-Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Hencorp Valores –Apoyo Integral 01, en sesión No. JD-01/2012, de fecha 12 de enero 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 –Apoyo Integral 01, en sesión No. CD-28/2012, de fecha 11 de julio de 2012.

d) Escritura Pública del contrato de titularización de activos del Fondo de Titularización - Hencorp Valores –Apoyo Integral 01, otorgado ante los oficios del Lic. Gustavo Arnoldo Lozano Melara con fecha 27 de julio de 2012, por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores, Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa.

## V. Características de la Emisión

|                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Denominación del Fondo de Titularización:                                                  | Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Apoyo Integral01 denominación que podrá abreviarse "FTHVINT 01"                                                                                                                                                                                                        |
| Denominación del Emisor:                                                                   | Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVINT 01 y con cargo a dicho Fondo                                                                                                                                                                                                      |
| Representante de los Tenedores                                                             | Lafise Valores El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa                                                                                                                                                                                                                                              |
| Denominación del Originador:                                                               | Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A. (en adelante también referida como Apoyo Integral)                                                                                                                                                                                                               |
| 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 – APOYO INTEGRAL 01, cuya abreviación es VTHVINT01.                                                                                                                                                            |
| 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 FTHVINT 01. |
| Clase de Valor:                                                                            | Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVINT 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización - Títulos de Deuda".                                                                                                                 |
| Monto de la Emisión:                                                                       | Hasta US\$15,800,000.00                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta: | CIEN DOLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIEN DOLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00)                                                                                                                                                                             |
| Forma de Representación de los Valores:                                                    | Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Moneda de Negociación:                                                                     | Dólares de los Estados Unidos de América                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Tramos de la Emisión:                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

| Denominación del Tramo | Monto del Tramo | Cantidad de Valores | Plazo de la Emisión | Clasificación de Riesgo |
|------------------------|-----------------|---------------------|---------------------|-------------------------|
| Por definir en         | Por Definir en  | Por Definir en      | Hasta 84 meses      | AA- PCR                 |

| colocación                    | Colocación                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Colocación | AA-Global |
|-------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-----------|
| 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 ochenta y cuatro meses.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |            |           |
| Forma y Lugar de Pago:        | <p>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 FTHVINT 01, verificará con anterioridad de dos días hábiles a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL, S.A. DE C.V., de la siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a CEDEVAL, S.A. DE C.V., el pago se efectuará un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital; y 2) si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria cablegráfica hacia la o las cuentas que CEDEVAL, S.A. DE C.V. indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses; III) Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización FTHVINT 01, queda exonerado de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL, S.A. de C.V. ó a las cuentas que CEDEVAL, S.A. de C.V. hubiere indicado, según el caso; IV) Una vez se tuviere la verificación del pago por parte de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización FTHVINT 01, CEDEVAL, S.A. de C.V. procederá a cancelar a cada Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que cada una de estas hubiere instruido a CEDEVAL, S.A. de C.V. para dicho fin; V) Es el Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista titular de los valores de titularización; VI) El último pago de intereses de la emisión se efectuará al vencimiento del plazo de los Valores de Titularización; VII) Cuando los pagos venzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente; VIII) Los pagos que realizará CEDEVAL, S.A. de C.V., se harán de sus oficinas principales ubicadas en Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad; y IX) Los pagos que realizarán las Casas de Corredoras de Bolsa, se harán en sus oficinas.</p> |            |           |
| Tasa de Interés:              | <p>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 InterbankOfferedRate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo publicada los</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |            |           |

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 FTHVINT 01 deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste. /

- Interés Moratorio:** En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización reconocerá a los Tenedores de Valores, además, un interés moratorio del cinco por ciento anual sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora /
- Prelación de Pagos:** Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringsida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a una próxima cuota de pago a los inversionistas de intereses y principal de los Valores de Titularización, con el objetivo de proveer el próximo pago de intereses y principal correspondiente a los Tenedores de Valores; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto: saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVINT 01; 3. En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora. /
- Estructuración de los Tramos a Negociar de la Emisión:** La emisión contará como mínimo con un tramo. La Sociedad Titularizadora deberá remitir con tres días hábiles antes de la colocación la certificación del punto de acta de su Junta Directiva a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero, con la firma debidamente autenticada por Notario, mediante la cual autoriza la fecha de negociación y la fecha liquidación del tramo, la tasa fija, o la tasa base y la sobretasa, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, tasas mínimas y máximas, y la fecha de vencimiento. ✓
- Destino de los Fondos de la Emisión:** Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. Por ingresos de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., se entenderán los flujos financieros futuros de los ingresos cuyos orígenes correspondan a la prestación de las siguientes operaciones en moneda nacional o extranjera: a) Ingresos de Operaciones de Intermediación, tales como: a.1) Aquellos que estén relacionados a la cartera de préstamos, Intereses de la cartera de préstamos, comisiones por administración de créditos, comisiones por evaluación crediticia, así como otras comisiones y recargos sobre créditos; a.2) Intereses relacionados a la cartera de inversiones de la SOCIEDAD

DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A.; a.3) Intereses relacionados con depósitos que haya realizado la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A.; b) Ingresos No Operacionales, tales como: Recuperaciones de préstamos e intereses, liberación de reservas de saneamiento, utilidad por venta de activos, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultada la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., a percibir de conformidad con las leyes respectivas. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicase.

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

Los fondos que la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVINT CERO UNO, serán invertidos por la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. en el pago de obligaciones financieras e inversiones. /

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 FTHVINT CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos mensuales percibidos por la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., 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 correspondiente a los primeros ingresos mensuales de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A.: 1.1 Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración que se ha otorgado, la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. cederá de manera irrevocable y a título oneroso e hizo la tradición a HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, con cargo al FTHVINT CERO UNO, de todos los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos mensualmente por la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de VEINTICUATRO MILLONES CIENTO MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, que serán enterados al FTHVINT CERO UNO, en montos mensuales y sucesivos especificados en el Contrato de Titularización. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen; 1.2 La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVINT CERO UNO, 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 FTHVINT CERO UNO, y con el producto de los mismos pagará a la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. el precio de los flujos, acordado por la

cantidad de QUINCE MILLONES DE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA;<sup>1.4</sup> Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVINT CERO UNO 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;<sup>2</sup> Cuenta Restringida: Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVINT CERO UNO, la que será administrada por HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA. Este respaldo no deberá ser menor a la próxima cuota de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores;<sup>3</sup> Orden Irrevocable de Pago (OIP): Como respaldo operativo de la emisión, la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar Ordenes Irrevocables de Pago (OIP), que serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del FTHVINT CERO UNO y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colecturía de remesas familiares y transporte de valores de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., las cuales se identificarán en el contrato de cesión antes relacionado. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVINT CERO UNO. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. ✓

**Plazo de negociación:**

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

**Modificación de las Características de la Emisión:**

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

**Ratios Financieros:**

La Sociedad De Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A., se encontrará sujeto a cumplir con los siguientes ratios financieros: i) la relación entre el saldo bruto de la cartera pignorada respecto del saldo bruto de la cartera total vigente de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. no podrá ser mayor a cero punto cuatro veces, o lo que es lo mismo, no podrá ser mayor al cuarenta por ciento. Si el indicador excede el máximo permitido por dos períodos trimestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero; ii) la relación cociente entre el total de la suma de: la cartera bruta más el encaje más las disponibilidades más las inversiones, y el total de los pasivos calculados, ha de ser como mínimo de uno punto cero. Si el indicador no logra el mínimo requerido por dos períodos trimestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. Los pasivos calculados corresponden al total de sumar las obligaciones de la Sociedad De Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A. tanto por Deuda Financiera como por Depósitos recibidos más el Pasivo de Titularización y restar el Intangible de Titularización

**Procedimiento en Caso de Mora:**

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y la Superintendencia 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 la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. y la Titularizadora, dicha Sociedad 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 VEINTICUATRO MILLONES CIENTO MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, 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 la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., 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:**

EL FONDO DE TITULARIZACION - HENCORP VALORES – APOYO INTEGRAL CERO UNO, abrirá la denominada Cuenta Discrecional, en la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., 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” de dicho instrumento. Dicha cuenta será administrada por HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA a cargo del FONDO DE TITULARIZACION - HENCORP VALORES – APOYO INTEGRAL CERO UNO. Queda establecido que el saldo de capital de los valores emitidos se reducirá conforme existan amortizaciones al mismo, lo que consecuentemente, ocasionará menores gastos mensuales por pago de intereses para el FONDO DE TITULARIZACION - HENCORP VALORES – APOYO INTEGRAL CERO UNO, por lo que se podrán retirar de la denominada Cuenta Restringida, los fondos remanentes en exceso del monto equivalente al próximo pago de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, y destinarlos conforme el orden establecido previamente en el apartado correspondiente a “Prelación de Pagos”

|                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Forma de amortización de capital: | La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Custodia y Depósito:              | La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Clasificaciones de Riesgo:        | <p>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 es "AA-" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta y uno de marzo 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 y uno de diciembre del dos mil once, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia 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. El signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.</p> |
| Agente Colocador autorizado:      | Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

La clasificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión.

## 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'Cora, Blvd. Orden de Malta y C. El Boquerón, Urb. Santa Elena, Santa Tecla, La Libertad, El Salvador |
| Teléfono y Fax                                                  | (503) 2289-1711 y (503) 2289-2577                                                                                     |
| Correo Electrónico                                              | <a href="mailto:ealfaro@hencorp.com">ealfaro@hencorp.com</a>                                                          |
| Página Web                                                      | <a href="http://www.hencorpvalores.com.sv">www.hencorpvalores.com.sv</a>                                              |

Detalle de los accionistas relevantes 1/

| <u>ACCIONISTA RELEVANTE</u> | <u>% ACCIONARIO</u> |
|-----------------------------|---------------------|
| Hencorp, Inc                | 77.50%              |

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          |
| Felipe Holguín            | 1er Director Suplente | AD-0077-2008          |
| Rafael Mejía Moreno       | 2o Director Suplente  | AD-0078-2008          |
| José Miguel Valencia A.   | 3er Director Suplente | AD-0079-2008          |
| Eduardo Alfaro Barillas   | Gerente General       | AD-0080-2008          |
| Jaime Dunn de Avila       | Director Propietario  | Por Definir           |
| Víctor Guillermo Quijano  | 4to Director Suplente | Por Definir           |

En testimonio de Escritura Constitución de la sociedad Hencorp Valores, Sociedad Anónima, Titularizadora, otorgada ante los oficios del notario Zygmunt Brett Sánchez, a las ocho horas y diez minutos del día dos de julio de dos mil ocho, en la cual consta la calificación favorable correspondiente otorgada por el Superintendente de Valores el día tres de julio de dos mil ocho y que el día dieciséis de julio de dos mil ocho fue debidamente inscrita en el Registro de Comercio al número veintidós del Libro número dos mil trescientos cuarenta y siete del Registro de Sociedades. En esta escritura consta: Que la denominación de la sociedad es como aparece consignada; que su domicilio es la ciudad de San Salvador; que su plazo es indefinido; que su finalidad social es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos; que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva integrada por tres Directores propietarios y tres suplentes, quienes durarán en sus funciones cinco años.

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

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

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

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

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

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

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

**VICTOR GUILLERMO QUIJANO PORTILLO:** Cuenta con 7 años de experiencia como regulador del sistema financiero. También se ha desempeñado como consultor financiero en El Salvador, Paraguay y Venezuela en temas relacionados a la enseñanza y creación de Modelos Financieros y Simulación de Montecarlo. Graduado en la Licenciatura en Economía y Negocios de la Escuela Superior en Economía y Negocios, cuenta con una Maestría en Políticas Publicas con especialidad en Banca y Finanzas y Administración Pública del Instituto de Desarrollo de Corea del Sur (KDI).

**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, Republica Dominicana, Honduras, Egipto y Bolivia. Expositor de reconocimiento internacional. En el año 2010 la empresa dirigida por el fue reconocida por la revista

WorldFinance 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 tresemissiones de valores asentadas en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursatil 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. Finalmente, 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 Antiguo Cuscatlán, libres de impuestos.

## VII. Activos Titularizados

La emisión de Valores de Titularización por US\$ 15,800,000.00 están amparados por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. Por ingresos de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. se entenderán los flujos financieros futuros de los ingresos cuyos orígenes correspondan a la prestación de las siguientes operaciones en moneda nacional o extranjera: a) Ingresos de Operaciones de Intermediación, tales como: a.1) Aquellos que estén relacionados a la cartera de préstamos, Intereses de la cartera de préstamos, comisiones por administración de créditos, comisiones por evaluación crediticia, así como otras comisiones y recargos sobre créditos; a.2) Intereses relacionados a la cartera de inversiones de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A.; a.3) Intereses relacionados con depósitos que haya realizado la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A.; b) Ingresos No Operacionales, tales como: Recuperaciones de préstamos e intereses, liberación de reservas de saneamiento, utilidad por venta de activos, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultada la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., a percibir de conformidad con las leyes respectivas. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicase.

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos de Flujos Financieros Futuros Apoyo Integral cede, y hace la tradición de dominio a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización - Hencorp Valores -Apoyo Integral 01, de todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros de ingresos mencionados en el párrafo anterior, a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada una de las ochenta y cuatromensualidades cedidas. La suma del total de las ochenta y cuatromensualidades será equivalente a US\$ 24,100,000.00. La cesión mensual será en cuotas sucesivas e iguales a US\$ 205,000.00 para los primeros 41 meses y US\$ 365,000.00 del mes 42 al vencimiento de la emisión.

Los flujos financieros futuros recibidos por Hencorp Valores S.A. Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización - Hencorp Valores -Apoyo Integral 01 se utilizarán para abonar únicamente cuando esto haga falta la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta acumular un saldo mínimo de la próxima cuota de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores; obligaciones a favor de los tenedores de valores; las comisiones a la Sociedad Titularizadora; el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. 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 Apoyo Integral al Fondo de Titularización aquí descritos equivalen en el peor de los casos al 14.38% de los Ingresos anuales totales proyectados por Apoyo Integral, es decir, que Apoyo Integral tendría que experimentar una disminución de más del 85.62% de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pueda ser sostenible.

Los ingresos cedidos mensualmente por Apoyo Integral a Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01, se calcularon bajo la premisa de pago de intereses a los inversionistas a una tasa máxima de interés de siete punto veinticinco por ciento anual (7.00%).

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

Figuerola 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 2018, del Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral Cero Uno (FTHVINT01), 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 Quince Millones de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$15,000,000.00), a ser reconocido y entregado a Apoyo Integral 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 Veinticuatro Millones Cien Mil Dólares de Los Estados Unidos De América (US\$24,100,000.00), por el período entre dos mil doce al dos mil dieciocho. 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: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A. ✓  
 Sector Económico: Financiero ✓  
 Actividad Económica: Es una empresa especializada en microfinanzas ✓

Es una empresa especializada en microfinanzas, socialmente comprometida con el desarrollo sostenible de sus clientes a través de productos y servicios de calidad. ✓

### Consejo de Administración

Luis Antonio Castillo (Director Presidente) ✓  
 Bernhard Eikenberg (Director Vicepresidente) ✓  
 Juan Pablo Meza (Gerente General) ✓

### Enfoque de mercado, productos y servicios ✓

Integral se distingue por ofrecer a sus clientes una atención personalizada por medio de una fuerza de asesores de crédito, quienes conocen de cerca las necesidades de sus clientes, orientándolos para administrar mejor sus negocios, ser más eficientes, ahorrar e invertir con productos acordes a sus necesidades. ✓

Adicionalmente Integral continúa mejorando su plataforma tecnológica de la mano con su estructura organizativa, para competir con productos innovadores; y a su vez, implementará a corto plazo, una red que incluye más de 200 puntos de pago en diferentes zonas de El Salvador. ✓

Como parte de la contribución a los modelos de "inclusión social y masificación de prototipos innovadores", Integral está participando en talleres, como un facilitador de la experiencia en el manejo del Modelo de Metodología de oferta de soluciones para mejora de vivienda en alianza con instituciones proveedoras de materiales de construcción. El objetivo es masificar un modelo exitoso a nivel centroamericano, reconocido por ONUDI, FIODM, NACIONES UNIDAS, cuyo valor agregado es que el cliente obtiene descuentos por los materiales de construcción y/o transporte, asistencia Técnica constructiva gratuita (asesoría para la edificación), y un crédito bajo condiciones flexibles. ✓

## IX. Factores de Riesgo

Los factores de riesgo asociados a la cesión derechos de flujos financieros futuros de Apoyo Integral se presentan a continuación:

### Riesgos del Fondo de Titularización

| Riesgo             | Descripción                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Riesgo Regulatorio | Se refiere a cambios en la legislación salvadoreña que impidan al originador a seguir operando con normalidad. Hencorp Valores, S.A. Titularizadora deberá monitorear el mercado para verificar sobre medidas que afecten el funcionamiento en el originador y buscar mecanismos contractuales que le permitan minimizar este riesgo. |
| Riesgo de Mora     | Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta el Apoyo Integral. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad.                                                                                                                 |
| Riesgo Estratégico | Apoyo Integral podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la entidad. ✓                                                                                                                                                                     |

### 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 en un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. ✓ |

### Riesgo de la Sociedad Administradora del Fondo

**Riesgo de mercado:** Este riesgo esta 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 ser invertidos. ✓

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

- ✓ Contrato de Cesión administración de los activos titularizados

- ✓ Contrato de Cesión 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 Deposito

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.
- ✓ Los activos que integran el Fondo de Titularización no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. No obstante, los acreedores de los Tenedores de Valores podrán perseguir los derechos y beneficios que a aquéllos les corresponda respecto de los valores de los cuales sean propietarios. Por su parte, los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, en el caso contemplado en el artículo 25 de esta la Ley de Titularización de activos.
- ✓ Evitar contingencias por acción "oblicua pauliana," acción fraudulenta de venta del activo subyacente por parte del Originador, a través de la cual se intenta por ejemplo, generar la quiebra del originador en perjuicio de sus acreedores

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

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

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

## **X. Pérdidas**

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos financieros futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en los Contratos de Cesión y de Titularización.

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

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

## **XI. Administración de los Activos Titularizados**

En virtud del contrato de administración, Hencorp Valores, S.A., Titularizadora entrega en administración a la sociedad de Ahorro y Credito Apoyo Integral, S.A., (Apoyo Integral) 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 de Apoyo Integral 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 de Apoyo Integral:** En virtud del contrato de Cesión y Administración, Apoyo Integral tendrá la facultad de cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, los flujos financieros futuros provenientes de los primeros ingresos percibidos por la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. Por ingresos de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. se entenderán los flujos financieros futuros de los ingresos cuyos orígenes correspondan a la prestación de las siguientes operaciones en moneda nacional o extranjera: a) Ingresos de Operaciones de Intermediación, tales como: a.1) Aquellos que estén relacionados a la cartera de préstamos, Intereses de la cartera de préstamos, comisiones por administración de créditos, comisiones por evaluación crediticia, así como otras comisiones y recargos sobre créditos; a.2) Intereses relacionados a la cartera de inversiones de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A.; a.3) Intereses relacionados con depósitos que haya realizado la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A.; b) Ingresos No Operacionales, tales como: Recuperaciones de préstamos e intereses, liberación de reservas de saneamiento, utilidad por venta de activos, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultada la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., a percibir de conformidad con las leyes respectivas. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicase, hasta un monto de US\$ 24,100,000.00, en ochenta y cuatro meses, a partir de la fecha de liquidación en mercado primario de los valores emitidos con cargo al FTHVINT 01 administrado por la Titularizadora.

B) **Obligaciones de Apoyo Integral:** Apoyo Integral 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 Originador. 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 FTHVINT 01 y a la Superintendencia, de cualquier hecho relevante que afecte o pueda afectar negativamente los flujos financieros futuros cedidos en el referido instrumento; 5) Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por la Superintendencia, cuando ésta actúe de conformidad a las facultades que le confieren las leyes, y especialmente con la que le otorga 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 FTHVINT 01, cuyo objeto sea exclusivamente el de verificar la situación de los flujos financieros futuros cedidos en el referido instrumento, así como los mecanismos y procedimientos utilizados para su recaudación, cobro, percepción y entrega; 7) Cuando haya ocurrido alguna de las causales de caducidad contempladas en el contrato de cesión de flujos financieros futuros, deberá enterar a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, como administrador del FTHVINT 01, todos los ingresos que reciba Apoyo Integral 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\$ 24,100,000.00; 8) Apoyo Integral 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 referido instrumento 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 Apoyo Integral. La Titularizadora entregará en custodia el Contrato de Titularización y el Contrato de Cesión y Administración CEDEVAL, S.A. de C.V. Los Derechos sobre flujos financieros futuros serán recolectados por Apoyo Integral por medio de su colector quien por medio de una Orden Irrevocable de pago trasladará las cuentas los fondos correspondientes al Fondo de Titularización - Hencorp Valores –Apoyo Integral 01. 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):** Como respaldo operativo de la emisión, la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar una Orden Irrevocable de Pago (OIP), que será mantenida válida y vigente mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del FTHVINT CERO UNO y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de remesas familiares y traslado de valores para la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A., la cual se identificará en el contrato de cesión antes relacionado. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVINT CERO UNO. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A..

### **XIII. Clasificación de Riesgo**

Esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por PACIFIC CREDIT RATING, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es "AA-" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta y unode marzo 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 y uno de diciembre del dos mil once, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia 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. El signo "-" indica un nivel mayor de riesgo. Los informes completos de la clasificación se incluyen en el Anexo Dos del presente prospecto.

## XIV. Representante de los Tenedores de Valores

|                      |                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Denominación Social: | Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V.– Casa de Corredores de Bolsa                                                                                                                                                                                     |
| Dirección            | Edificio World Trade Center, Torre II, No. 304. 89 Avenida Norte y Calle El Mirador, Colonia Escalón. San Salvador                                                                                                                                           |
| Teléfono             | 2243-2545                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Fax                  | 2243-5332                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Nombramiento         | La Junta de Directiva de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora en acta JD-30/2011 de fecha 28 de octubre de 2011, ha nombrado a Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. – Casa de Corredores de Bolsa como Representante de los Tenedores del FTHVINT 01. |

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

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

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

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

1. Certificación en la que conste que los bienes que conforman el Fondo, se encuentran debidamente aportados y en custodia, libres de gravámenes, prohibiciones o embargos y, cuando aplique, que se han constituido los aportes adicionales. O en su defecto, que transcurridos sesenta días contados desde el inicio de colocación de la emisión, comunicará que no puede otorgar la certificación antes mencionada, por encontrarse los bienes antes dichos con gravámenes, prohibiciones o embargos o por no estar debidamente aportados o no haberse otorgado los aportes adicionales pactados;
2. Comunicación informando el incumplimiento por parte del emisor de sus obligaciones para con los Tenedores de los Valores de Titularización o su representante, contempladas en el contrato de titularización.
3. En los casos en que ocurran circunstancias o hechos que revistan una importancia de carácter relevante, como el caso de una Asamblea Extraordinaria de Tenedores de Valores, que puedan causar efectos directos ya sea en el mercado o en los inversionistas, éstos deberán ser comunicados por el Representante de los Tenedores, en forma inmediata a la Bolsa de Valores respectiva y a la Superintendencia a más tardar dentro de las 24 horas siguientes en que ha ocurrido el hecho.
4. El Representante de los Tenedores deberá informar a la Bolsa de Valores respectiva y a la Superintendencia, cualquier hecho o información relevante que pueda estar derivada de situaciones que impidan el normal desarrollo del Fondo de Titularización o afecten los intereses de los Tenedores de Valores o del mercado. Dicha información deberá remitirse inmediatamente después de que hayan ocurrido o se haya tenido conocimiento del hecho relevante. En el caso de la remisión a la Superintendencia del Sistema Financiero, deberá realizarse a través de la siguiente dirección electrónica hrelevantes@ssf.gob.sv.
5. Asimismo deberá comunicar la información relevante de manera impresa a la Superintendencia el siguiente día hábil de ocurrido el hecho o de haber sido enviada la comunicación vía electrónica.

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

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

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

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

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

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

Si el Representante de los Tenedores de Valores no 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. Asimismo, se acordarán las acciones correspondientes en contra del Representante de Tenedores de Valores que incumplió sus obligaciones.

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

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

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

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

## **XVI. Impuestos y Gravámenes**

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

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

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

Si después de cumplidas las obligaciones del Fondo de Titularización con los Tenedores de Valores y con otros terceros, quedaren bienes remanentes en dicho Fondo, dichos bienes se entregaran a Apoyo Integral, 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. El Artículo 14 de la Ley de Impuestos sobre la Renta establece que la ganancia obtenida por una persona natural o jurídica que no se dedique habitualmente a la compraventa, permuta u otra forma de negociaciones sobre bienes muebles o inmuebles, constituye ganancia de capital y se gravará de acuerdo con las siguientes reglas:

- 1) En cada transacción la ganancia o pérdida de capital se determinará deduciendo del valor de la transacción, el costo básico del bien, el importe de las mejoras efectuadas para conservar su valor y el de los gastos necesarios para efectuar la transacción. Cuando el valor de la transacción, sea mayor que las deducciones, habrá ganancia de capital. Si las deducciones son mayores que el valor de la transacción, habrá pérdida de capital. Se considerarán mejoras todas aquellas refacciones, ampliaciones y otras inversiones que prolonguen apreciablemente la vida del bien, impliquen una ampliación de la constitución primitiva del mismo o eleven su valor, siempre que dichas inversiones no hayan sido admitidas como gastos de producción de su renta o de conservación de su fuente;
- 2) La pérdida de capital será deducible de la ganancia de capital. Si la ganancia excede a la pérdida, el excedente, o sea la ganancia neta de capital, se agregará a la renta obtenida de acuerdo con el artículo 42. En caso de que la pérdida exceda a la ganancia, el saldo podrá ser usado dentro de los cinco años siguientes contra ganancia de capital; y
- 3) El costo básico de los bienes muebles e inmuebles se determinará en el caso de que sea adquirido a título oneroso deduciendo del costo de adquisición las depreciaciones que se hayan realizado y admitido de acuerdo con la ley.

## 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 Apoyo Integral pague algún tipo de impuestos deberán ser cedidos a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora libre de impuestos.

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

Si después de cumplidas las obligaciones del Fondo de Titularización con los Tenedores de Valores y con otros terceros, quedaren bienes remanentes en dicho Fondo, dichos bienes se entregaran a Apoyo Integral, 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. El Artículo 14 de la Ley de Impuestos sobre la Renta establece que la ganancia obtenida por una persona natural o jurídica que no se dedique habitualmente a la compraventa, permuta u otra forma de negociación sobre bienes muebles o inmuebles, constituye ganancia de capital y se gravará de acuerdo con las siguientes reglas:

- 1) En cada transacción la ganancia o pérdida de capital se determinará deduciendo del valor de la transacción, el costo básico del bien, el importe de las mejoras efectuadas para conservar su valor y el de los gastos necesarios para efectuar la transacción. Cuando el valor de la transacción, sea mayor que las deducciones, habrá ganancia de capital. Si las deducciones son mayores que el valor de la transacción, habrá pérdida de capital. Se considerarán mejoras todas aquellas refacciones, ampliaciones y otras inversiones que prolonguen apreciablemente la vida del bien, impliquen una ampliación de la constitución primitiva del mismo o eleven su valor, siempre que dichas inversiones no hayan sido admitidas como gastos de producción de su renta o de conservación de su fuente;
- 2) La pérdida de capital será deducible de la ganancia de capital. Si la ganancia excede a la pérdida, el excedente, o sea la ganancia neta de capital, se agregará a la renta obtenida de acuerdo con el artículo 42. En caso de que la pérdida exceda a la ganancia, el saldo podrá ser usado dentro de los cinco años siguientes contra ganancia de capital; y
- 3) El costo básico de los bienes muebles e inmuebles se determinará en el caso de que sea adquirido a título oneroso deduciendo del costo de adquisición las depreciaciones que se hayan realizado y admitido de acuerdo con la ley.

## 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 a cobrar por los servicios de la Titularizadora se estima serán de uno por ciento sobre el monto colocado en concepto de servicios de estructuración, pagadera en un monto único al momento de la colocación; de cero punto cincuenta por ciento anual sobre el saldo de la emisión de valores de titularización del Fondo de Titularización, en concepto de administración de los mismos, pagadera mensualmente; y del veinte por ciento del sobre precio que se pague sobre el monto de la colocación de los valores. En concepto de asesoría legal, asesoría financiera, promoción, capacitaciones y otros servicios que sean necesarios se pagará hasta un uno por ciento sobre el monto de la emisión. La Casa de Corredores de Bolsa que se desempeñe como Agente Colocador en concepto de colocación en mercado primario percibirá una comisión estimada en cero punto diez por ciento sobre el monto colocado. También corresponderá al Agente Colocador percibir en concepto de servicio de presentación de solicitud de inscripción de la emisión a la Bolsa de Valores la suma de MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La Bolsa de Valores será remunerada por colocación en el mercado primario con un monto estimado único de cero punto ciento veinticinco por ciento sobre el monto negociado, también recibirá un pago único en concepto de inscripción de la emisión por MIL CIENTO CUARENTA Y CINCO DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. Adicionalmente la Bolsa de Valores también recibirá inicialmente QUINIENTOS SETENTA Y CINCO DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, anuales en concepto de renovación de la inscripción del emisor. La custodia de los Valores de Titularización emitidos será remunerada con un cargo único estimado en cero punto cero tres por ciento sobre el monto emitido en concepto de Comisión por Depósito de Valores y un cargo único estimado en cero punto cero cero uno por ciento sobre el monto colocado de la emisión en concepto de Comisión por Transferencia de los Valores de Titularización. La custodia del Contrato de Titularización, el Contrato de Cesión y Administración, de los demás documentos relacionados con el presente proceso de titularización, será remunerado con las siguientes comisiones: a) SERVICIOS DE CUSTODIA: será de cero punto cero cero catorce por ciento del valor de los contratos pagaderos de forma mensual; b) DEPOSITO INICIAL DE LOS DOCUMENTOS: Un único pago de QUINIENTOS QUINCE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA; c) RETIRO DE DOCUMENTOS: Un único pago de cero punto cero cero cincuenta por ciento del valor de los contratos; d) INSCRIPCION DEL PARTICIPANTE: Un único pago de DOSCIENTOS DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA; e) COSTO ANUAL POR PARTICIPANTE: Un pago anual de TRESCIENTOS DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA; f) SERVICIOS ELECTRONICOS: Un pago mensual de VEINTICINCO DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA; y g) INSTALACION DE SOFTWARE: Un único pago de CIENTO CINCUENTA DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La Superintendencia del Sistema Financiero en concepto de registro de la emisión en el Registro Público Bursátil recibirá un pago único de cero punto cero dos por ciento sobre el monto de la emisión. El perito valuador por sus servicios periciales se estima recibirá la suma de DIEZ MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. Se han estimado gastos iniciales en concepto de: servicios legales por QUINCE MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, papelería de UN MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, y de TRES MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA en concepto de comercialización. La Sociedad PACIFIC CREDIT RATING, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO, será remunerada inicialmente con un monto anual estimado de QUINCE MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La Sociedad GLOBAL VENTURE, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO, será remunerada inicialmente con un monto anual estimado de DIEZ MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. Los emolumentos que en conjunto percibirán anualmente los Auditores Externos y Fiscales se estiman inicialmente en DOS MIL OCHOCIENTOS DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La Titularizadora podrá contratar otra firma de Auditores Externos y Fiscales y negociar su remuneración en años subsiguientes. El Representante de los Tenedores de Valores prestará sus servicios por un costo anual inicial estimado de DOCE MILQUINIENTOS DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. Las publicaciones exigidas por la regulación vigente tendrán un costo estimado aproximado anual inicial de CUATRO MIL DOLARES LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. Los servicios de adecuación, modificación, mejora y elaboración del Sistema Informático de Titularización se cobrara las de suma de hasta MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La tarea de recolección de los flujos cedidos será desarrollada por la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. a título

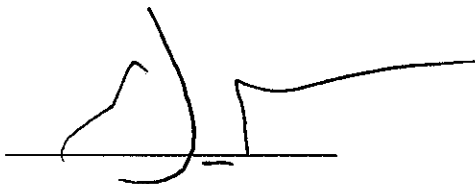
gratuito. Corresponderán también al Fondo todos aquellos cobros efectuados por terceros distintos de la Sociedad Titularizadora, mismos que estarán sujetos a cambios según sean modificadas las tarifas de los terceros que le prestan sus servicios al FTHVINT CERO UNO. La Sociedad Titularizadora está facultada para negociar las modificaciones de todas las comisiones y emolumentos por los servicios pactados.

## 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 27 de julio de 2012 existe en nuestra nomina de accionistas solo un accionista con más del 10% de participación social en Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, el cual detallo a continuación:

| Accionista   | Participación |
|--------------|---------------|
| Hencorp, Inc | 77.50%        |

San Salvador, 27 de julio de 2012



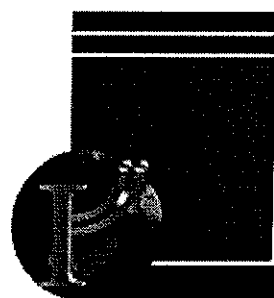
Eduardo Arturo Alfaro Barillas

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 tres 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 veintisiete de julio de dos mil doce.*



## Anexo 2



Global  
Venture  
S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo



2011  
Diciembre



Fondo de Titularización  
Hencorp Valores  
Apoyo Integral Cero Uno

Informe de Clasificación al  
31 de Diciembre de 2011

Abril 2012

## Clasificación

|                                                  |                |
|--------------------------------------------------|----------------|
| RATING<br>ACTUAL                                 |                |
| Emisión FTHVINT01                                | AA-            |
| Perspectiva                                      | Estable        |
| Fecha de reunión del Consejo<br>de Clasificación | 28 abril 2012  |
| Reunión                                          | ExtraOrdinaria |

| Información Financiera                         | Dic<br>2008 | Dic<br>2009 | Dic<br>2010 | Dic<br>2011 | 2008 vs.<br>2009 | 2009 vs.<br>2010 | 2010 vs.<br>2011 |
|------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>CONSOLIDADOS</b>                            |             |             |             |             |                  |                  |                  |
| Total Ingresos de Operación                    | 15,999.93   | 16,923.70   | 18,217.90   | 19,649.70   | 5.8%             | 7.6%             | 7.9%             |
| Total Costos de Operación                      | 4,618.87    | 4,907.60    | 5,249.50    | 6,145.00    | 6.3%             | 7.0%             | 17.1%            |
| Utilidades de Operación                        | 2,222.41    | 82.20       | 1,092.90    | (37.10)     | -96.3%           | 1229.6%          | -103.4%          |
| Rendimiento Técnico (RT)                       | 5,919.11    | 4,673.40    | 6,070.50    | 5,416.30    | -21.0%           | 29.9%            | -10.8%           |
| RT/Ingresos de Operación                       | 37.0%       | 27.6%       | 33.3%       | 27.6%       | -25.4%           | 20.7%            | -17.3%           |
| Utilidades Netas                               | 1,558.16    | 209.50      | 945.10      | 303.40      | -86.6%           | 351.1%           | -67.9%           |
| Activos Totales                                | 64,169.39   | 66,504.30   | 84,852.80   | 80,757.90   | 3.6%             | 27.6%            | -4.8%            |
| Pasivos Totales                                | 54,420.43   | 55,672.30   | 73,085.20   | 68,884.80   | 2.3%             | 31.3%            | -5.7%            |
| Patrimonio                                     | 9,748.98    | 10,832.10   | 11,767.60   | 11,873.20   | 11.1%            | 8.6%             | 0.9%             |
| <b>POR ACCIÓN</b>                              |             |             |             |             |                  |                  |                  |
| Total de Acciones a final del Año              | 70,964.00   | 84,744.00   | 84,744.00   | 84,744.00   | 19.4%            | -                | -                |
| Valor en libros (en US\$)                      | \$137.379   | \$127.821   | \$138.861   | \$140.107   | -7.0%            | 8.6%             | 0.9%             |
| <b>RENTABILIDAD</b>                            |             |             |             |             |                  |                  |                  |
| Margen Bruto de Utilidad                       | 16.72%      | 13.86%      | 15.11%      | 14.13%      | -17.1%           | 9.0%             | -6.5%            |
| Margen Neto de Utilidad                        | 2.78%       | 0.36%       | 1.28%       | 0.44%       | -87.0%           | 255.8%           | -65.6%           |
| ROE: Rendimiento del Patrimonio                | 15.98%      | 1.93%       | 8.03%       | 2.56%       | -87.9%           | 315.3%           | -68.2%           |
| ROA: Retorno de los Activos                    | 2.43%       | 0.32%       | 1.11%       | 0.38%       | -87.0%           | 253.6%           | -66.3%           |
| ROS: Margen de Utilidad Neta                   | 9.74%       | 1.24%       | 5.19%       | 1.54%       | -87.3%           | 319.1%           | -70.2%           |
| <b>PRESTAMOS (EN MILES DE US\$)</b>            |             |             |             |             |                  |                  |                  |
| Prestamos Brutos                               | 56,933.37   | 59,431.69   | 74,478.95   | 69,218.89   | 4.4%             | 25.3%            | -7.1%            |
| Préstamos Netos                                | 56,080.10   | 57,141.30   | 72,765.40   | 68,096.50   | 1.9%             | 27.3%            | -6.4%            |
| Préstamos Vencidos                             | 1,713.34    | 1,906.10    | 2,406.10    | 2,715.00    | 11.3%            | 26.2%            | 12.8%            |
| <b>EFICIENCIA</b>                              |             |             |             |             |                  |                  |                  |
| Eficiencia Operativa                           | 29.15%      | 28.75%      | 28.43%      | 30.28%      | -1.4%            | -1.1%            | 6.5%             |
| Gts. Operación/Activos Promedio                | 11.15%      | 11.97%      | 11.81%      | 12.06%      | 7.3%             | -1.3%            | 2.1%             |
| Activos/# de Empleados                         | 205.671     | 210.457     | 211.603     | 216.509     | 2.3%             | 0.5%             | 2.3%             |
| Utilidades Netas/# de Empleados                | 4.994       | 0.663       | 2.357       | 0.813       | -86.7%           | 255.5%           | -65.5%           |
| Rendimiento Técnico (RT)/Ingresos de Operación | 36.99%      | 27.61%      | 33.32%      | 27.56%      | -25.4%           | 20.7%            | -17.3%           |
| EBITDA/Ingresos de Operación                   | 38.59%      | 29.31%      | 35.00%      | 29.31%      | -24.0%           | 19.4%            | -16.3%           |

## BASES PARA LA CLASIFICACIÓN

**E**l rating asignado de es de AA- perspectiva estable a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora (Hencorp) a través del Fondo de Titularización Apoyo Integral 01 FTHVINTO1, tiene su base en los siguientes aspectos: la especialización y segmento de micro finanzas en el cual se encuentra la empresa, la capitalización, el nivel patrimonial, la experticia en el nicho que atiende, la evolución del ciclo económico de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. La fortaleza legal y financiera de la estructura utilizado, por la cesión de todos los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros ingresos (el importante monto colectado por un tercero en remesas 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 Apoyo Integral, 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 el comportamiento económico-financiero y en

las variables claves de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A., la estructura de capitales propios, el comportamiento y estructura organizacional, el nivel de respuesta para aprovechar las condiciones del mercado así como un buen nivel de competitividad. La empresa ha tenido una evolución positiva de su ciclo económico en los últimos años, con una aceptable posición competitiva; las perspectivas en el manejo de los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras dependerán del posicionamiento que le permitirá enfrentar mejor la coyuntura de recesión y crisis que se desarrolla en el país, pero sobre todo las secuelas en las condiciones económicas - financieras de las empresas y de su segmento atendido en el país. La gestión de la exposición al riesgo será clave sobre todo por el impacto que la recesión tendrá en el sector y específicamente en el micro crédito. La empresa cuenta con un fuerte índice patrimonial en el largo plazo, con un buen nivel de patrimonio ajustado a riesgo, que será clave para el escenario de riesgo de severo a moderado que se tuvo en el 2011 y que se tendrá en el 2012.

Otros de los puntos que han determinado esta clasificación son la capitalización, las reservas y la estructura de capital, los niveles de rentabilidad con el rendimiento técnico y de

3\*

### Antecedentes

La sociedad de Apoyo integral S. A. de C.V., nace en el 2002, con un capital de \$200,000.00.

Autorizada por la SSF para convertirse en una Sociedad de Ahorro y Crédito, según certificación No 15/08 de fecha 17 de diciembre de 2008, con el nombre de Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. Fue autorizada para iniciar operaciones como Sociedad de Ahorro y Crédito a partir del 1 de enero del 2009.

La actividad principal de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A es actuar de manera habitual en el mer-

cado financiero, especialmente pero sin limitación en el segmento de las micro finanzas, dedicada a promover a la micro y pequeña empresa y demás servicios financieros para los segmentos de mas bajos recursos.

La estructura accionaria es un 36% Apoyo integral Inversiones El Salvador S.A. de C.V., un 28.85 % Apoyo integral Inversiones Panamá S.A., Fundación Dueñas 15.04 %, Grupo ACP 20%, seis accionistas individuales un 0.12%.

operación obtenidas en los últimos años.

Otros factores que han determinado esta clasificación es el crecimiento, la estructura de clientes más amplia y diversa en micro finanzas. Posee fortalezas de estabilidad del negocio que le permiten que el negocio tenga una diversificación de riesgo, por la fragmentación de los clientes en el core business.

Se compite con un buen posicionamiento con los clientes y con una estrategia de posicionamiento especializado en micro finanzas.

La empresa ha manejado aceptablemente los factores críticos del éxito: exposición, adquisición/retención de clientes, ratio de mora.

El tamaño y tipo de segmento de micro finanzas es un factor importante que afecta la habilidad de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad de un único o pocos clientes. La institución tiene una habilidad para adaptarse rápidamente a cambios en el mercado y lograr un buen desempeño. Aquí está una de las ventajas competitivas de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. El modelo de negocio que se ha utilizando en la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A le ha permitido contar con la flexibilidad suficiente para abordar la crisis y lograr tener una estructura financiera estable. Se está centrando en la estrategia de diversificación de las fuentes de fondos, se está enfilando en la búsqueda de depósitos a fin de mejorar el calce.

Se ha tenido y habrá en los próximos trimestres ajustes en las categorías de

los créditos, debido a la crisis de la economía y la disminución de las inversiones en las empresas de los diferentes sectores, ésto llevará de nuevo a un desequilibrio en la capacidad de pago de las obligaciones de los clientes, provocando que la mora se incremente.

Ha logrado definir y perfilar un sistema de negocio que, pese a la crisis que se vive el país y en específico en el sector atendido, históricamente obtiene aceptables niveles de rendimiento técnico y resultados económicos financieros, en su nicho de mercado, el sector de las micro finanzas.

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mercado para Apoyo integral por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país y por las políticas económicas de reactivación enfocadas a la construcción y dirigidas a la PYME.

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 capitales propios, la adecuación de la empresa en términos de riesgo tanto en escenarios severos como en escenarios adversos. La estabilidad y nivel patrimonial que Apoyo integral tiene, que le da consistencia en mantener el nivel de fortaleza financiera a través del tiempo.

#### 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 actual crisis modificará el modelo de negocio y la estructura de los jugadores del sector financiero y presionará la cartera de negocio y la liquidez durante el 2011 y 2012; es clave el trabajar en el nivel de exposición, controlar el riesgo residual, mejorando la calidad de los controles de gestión y el management. La cartera de clientes y de créditos será afectada por la recesión y la crisis delincidencial, ésto repercutirá en un bajo crecimiento y en rentabilidad.

La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A cuenta con una serie de competencias que le pueden permitir lograr que sus resultados no sean afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que la recesión golpeó fuerte a finales del 2009 y las secuelas continuarán en los próximos años.

Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales de riesgo con malos clientes, debe mejorarse el proceso de crédito.

Cuenta con suficiente liquidez con tendencia a mantenerse, y ésta podría ser susceptible de mejora. Los factores de protección son suficientes.

El Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A va a mejorar su situación de calce, con el acceso a fondos mediante esta titularización, tanto a corto como a otros a más largo plazo, proporcionándole fuentes a un menor costo que le permitirán ser más competitivo y mejorar su rendimiento técnico.

Cuenta con una serie de competencias modulares (proceso de micro crédito, gestión de las relaciones, gestión del riesgo) que le pueden permitir un giro táctico a sus resultados y operaciones.

## Fortalezas

- Empresa especializada en el ramo de micro finanzas.
- Enfoque comercial agresivo y una estructura 20/80 diversificada.
- Tamaño pequeño que le permite una gran flexibilidad y poder disponer de un ciclo corto de los procesos claves.
- Personal con buena experiencia, conocimiento del ramo del micro crédito.
- La estructura organizacional le permite ser flexible y disponer de un ciclo corto de los procesos, interfase con los clientes.
- Cobertura nacional con la red de agencias

## Debilidades

- El nivel del rendimiento técnico .
- Costo alto del fondeo .
- Cartera de clientes sensible al deterioro por la recesión.
- Costos y gastos de operaciones fuerte .
- Nivel de exposición al riesgo alto.

## Oportunidades

- Nichos no atendidos en lo rural y semi rural .
- El mercado potencial grande financiero para las micro finanzas , lo que da oportunidades en ciertos nichos.
- Desarrollar la venta-cruzada asociada a las remesas, a través de créditos transnacionales, cuentas de ahorro, micro seguros.
- El Plan de reactivación del nuevo gobierno.
- Las políticas de reactivación al sector construcción y la inversión que se hará en vivienda y focalización en la demanda agregada .

## 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(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.
- Los costos bajos administrativos de los competidores grandes que pueden disminuir sus tasas a fin lograr una base más grande por su mayor cartera de clientes.
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez.

### 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 Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.). 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 Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. 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 de remesas familiares con Western Union que posee Apoyo integral, en el año 2011 ha recolectado ( pago de remesas familiares ) un promedio US\$ 1,600,614.41 mensuales. Con este monto cubre 7.80 veces la cesión mensual más baja y 4.38 veces la cesión mas alta. En el año 2010 en los 12 meses Apoyo Integral ha recolectado ( pago de remesas ) un promedio US\$ 1,134,621.33 mensuales. Cubre 5.53 veces la cesión mensual más baja y 3.10 veces la cesión mas alta.

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

### Antecedentes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

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

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

### REPORTE DE PAGOS DE REMESAS WESTERN UNION

| Remesas | Numero de Remesas | Monto en Remesas |
|---------|-------------------|------------------|
| 2008    | 1,213             | \$ 217,696       |
| 2009    | 26,289            | \$ 4,721,653     |
| 2010    | 73,986            | \$13,615,456     |
| 2011    | 30,828 */         | \$19,207,373     |

\*/ HASTA EL MES DE ABRIL EL NUMERO DE REMESAS

del 100%; ya que los ingresos cubren los egresos del fondo de titularización en 7.80 veces la cesión mensual más baja y 4.38 veces la cesión mas alta. A esto hay que sumar el saldo de la cuenta restringida; lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas, el capital e intereses y contar con cierto excedente. Al contar con ésta cuenta, la cobertura de los compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectados con sus flujos teóricos; serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo. Los derechos cedidos sobre los ingresos son suficientes, de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A para el pago de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 84 los meses de vigencia de los valores.

Los ingresos esperados para los próximos 7 años estarían aproximadamente en el rango de US\$ 21.14 millones y \$35.12 millones, entre el 9.5% al 14.3% son los ingresos

### FLUJOS A CEDER POR APOYO INTEGRAL AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

| Periodo Mensual | Cesión       |
|-----------------|--------------|
| Mes 1 al 42     | US\$ 205,000 |
| Mes 43 al 84    | US\$ 365,000 |

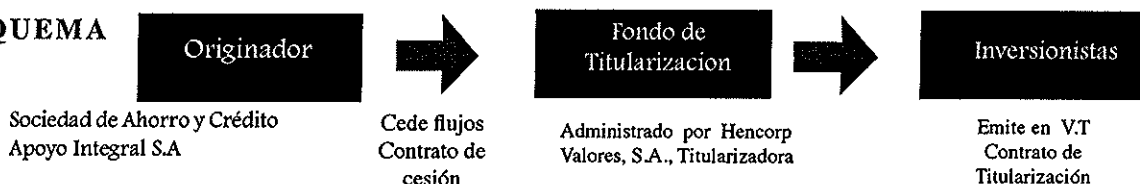
niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Hencorp, Inc. 89.1%, Eduardo Alfaro Barillas 10.0%

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

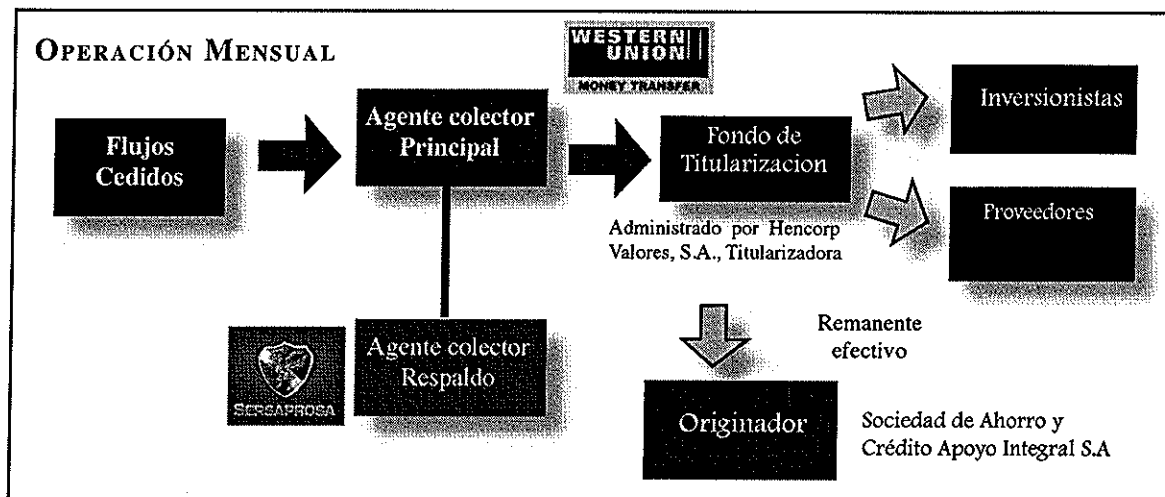
Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización  
Apoyo Integral 01. Abril 2012

## ESQUEMA



## OPERACIÓN MENSUAL



## IMPACTO INGRESOS APOYO INTEGRAL CIFRAS EN MILES DE \$

|      | Ingresos | Cesión   | %     |
|------|----------|----------|-------|
| 2008 | 15.761   |          |       |
| 2009 | 16.866   |          |       |
| 2010 | 18.196   |          |       |
| 2011 | 21.149   | \$ 2.460 | 11.63 |
| 2012 | 23.478   | \$ 2.460 | 10.48 |
| 2013 | 25.807   | \$ 2.460 | 9.53  |
| 2014 | 28.136   | \$ 3.580 | 12.72 |
| 2015 | 30.465   | \$ 4.380 | 14.38 |
| 2016 | 32.794   | \$ 4.380 | 13.36 |
| 2017 | 35.124   | \$ 4.380 | 12.47 |

que son cedidos, es decir más de 10 y 7 veces mayor a lo que será asumido ante los inversionistas (pago de capital, intereses, comisiones, inscripciones, etc.). Los pagos de remesas familiares Western Union generados por la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. 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 Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.

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 requie-

rido para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas.

## SOBRE EL ORIGINADOR

El continuo alto nivel de crecimiento de los ingresos en los últimos 5 años. Asimismo, se espera que para los próximos años se mantenga esta tendencia creciente.

La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A., mantendrá los siguientes resguardos Financieros: no pignorar la cartera por más 40% de la cartera bruta, mas encaje, mas disponibilidades mas inversiones y los pasivos calculados. Existiría un incumplimiento si el indicador por dos periodos (Si se mide trimestralmente) o un periodo (Si se mide semestralmente) no logra el mínimo requerido.

## CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS DE FLUJOS FUTUROS

Mediante Escritura Pública de Cesión, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A., todos los derechos sobre los flujos futuros de ingresos generados por el pago de remesas Western Union (brinda el servicio de remesas familiares)

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización  
Apoyo Integral 01. Abril 2012

## RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

|                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Denominación del Fondo de Titularización                                                     | Fondo De Titularización – Hencorp Valores – Apoyo Integral 01 denominación que podrá abreviarse “FTHVINT 01”                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Denominación del Emisor                                                                      | Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVINT 01 y con cargo a dicho Fondo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Denominación del Originador                                                                  | Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Denominación de la Sociedad Titularizadora                                                   | Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Clase de Valor                                                                               | Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVINT 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización - Títulos de Deuda”.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Monto de la emisión                                                                          | Hasta US\$ 15.800.000.00                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Respaldo de la Emisión                                                                       | <p>El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVINT 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.</p> <p>Cuenta Restringida Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVINT CERO UNO, la que será administrada por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a la próxima cuota de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores.</p> <p>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 “FTHVINT CERO UNO” y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colecturía de remesas y transporte de valores</p> |
| Negociabilidad                                                                               | La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la Titularizadora.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros | Los fondos que la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVINT 01, serán invertidos en el pago de su deuda contraída con entidades domiciliadas en el extranjero.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

por la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A 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 Western Union y una OIP de respaldo con Sersaprosa.

### DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS

La cesión de los Flujos Futuros será en **34 pagos mensuales** que en total representará US\$24,100,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos acumulados cada mes en concepto de remesas familiares de Western Union que genere la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A .

### 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 del 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 una cuota de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta, ii) Comisiones a la Sociedad Titularizadora, (iii) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, (iv) Obligaciones a favor de Tenedores

de Valores.(v) El pago de deuda tributaria, (vi) Cualquier remanente se devolverá 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 FTHVAI01, 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 FTHVAI01 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.

#### HISTÓRICO PAGOS DE REMESAS FAMILIARES WESTERN UNION

|            | 2009           |               | 2010           |               | 2011           |               |
|------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|            | Numero remesas | Monto remesas | Numero remesas | Monto remesas | Numero remesas | Monto remesas |
| Enero      | 764            | \$139,161     | 3,265          | \$601,622     | 7,086          | \$1,386,057   |
| Febrero    | 936            | \$177,324     | 3,668          | \$691,218     | 6,901          | \$1,410,071   |
| Marzo      | 1,225          | \$218,403     | 5,292          | \$1,012,238   | 8,363          | \$1,756,311   |
| Abril      | 1,712          | \$313,140     | 5,182          | \$979,490     | 8,478          | \$1,752,486   |
| Mayo       | 2,136          | \$404,828     | 5,945          | \$1,096,803   |                | \$2,010,405   |
| Junio      | 2,046          | \$361,643     | 5,743          | \$1,064,517   |                | \$1,747,423   |
| Julio      | 2,204          | \$405,797     | 6,133          | \$1,109,919   |                | \$1,880,699   |
| Agosto     | 2,642          | \$470,754     | 6,707          | \$1,198,740   |                | \$1,868,404   |
| Septiembre | 2,764          | \$476,923     | 6,812          | \$1,207,195   |                | \$1,695,536   |
| Octubre    | 2,886          | \$504,222     | 7,693          | \$1,366,887   |                | \$1,773,292   |
| Noviembre  | 2,917          | \$487,003     | 7,461          | \$1,334,707   |                | \$1,604,079   |
| Diciembre  | 4,057          | \$762,456     | 10,085         | \$1,952,120   |                | \$2,201,429   |

# ANÁLISIS

## FINANCIERO

Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.  
Balance General Resumido al 31 de Diciembre  
(Cantidades en Miles de US \$)

| Año                       | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activo de Intermediación  | 29,030 | 45,168 | 60,564 | 62,448 | 79,529 | 74,640 |
| Caja y Bancos             | 1,641  | 2,802  | 4,483  | 4,434  | 5,971  | 5,969  |
| Inversiones Financieras   |        |        |        | 905    | 909    | 684    |
| Cartera Neta de Préstamos | 26,673 | 42,366 | 56,080 | 57,141 | 72,765 | 68,097 |
| Otros Activos             | 561    | 884    | 1,187  | 1,765  | 3,010  | 2,762  |
| Activo Fijo               | 1,916  | 2,025  | 2,418  | 2,292  | 2,314  | 3,356  |
| Total Activo              | 31,507 | 48,078 | 64,169 | 66,504 | 84,853 | 80,758 |
| Total Pasivo              | 25,719 | 40,808 | 54,420 | 55,672 | 73,085 | 68,885 |
| Pasivos de Intermediación | 24,832 | 39,665 | 53,206 | 50,474 | 67,090 | 63,277 |
| Otros Pasivos             | 887    | 1,143  | 1,215  | 1,180  | 1,977  | 1,590  |
| Deuda subordinada         |        |        |        | 4,018  | 4,018  | 4,018  |
| Total Patrimonio          | 5,788  | 7,270  | 9,749  | 10,832 | 11,768 | 11,873 |
| Capital Social            | 4,323  | 5,422  | 7,096  | 8,474  | 8,474  | 8,474  |
| Total Pasivo y Capital    | 31,507 | 48,078 | 64,169 | 66,504 | 84,853 | 80,758 |

Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.  
Estado de Resultado Resumido al 31 de Diciembre  
(Cantidades en Miles de US \$)

| Año                          | 2006  | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   |
|------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos de Operación        | 7,608 | 11,513 | 16,000 | 16,924 | 18,218 | 19,650 |
| Costos de Operación          | 1,946 | 3,432  | 4,619  | 4,908  | 5,250  | 6,145  |
| Margen Bruto                 | 5,334 | 7,424  | 9,379  | 8,041  | 11,115 | 9,704  |
| Menos: Gastos de Operación   | 4,046 | 5,464  | 7,157  | 7,959  | 10,022 | 9,741  |
| Resultado de Operación       | 1,288 | 1,959  | 2,222  | 82     | 1,093  | -37    |
| Resultado antes de Impuestos | 1,288 | 1,860  | 2,065  | 231    | 1,341  | 608    |
| Resultado Post Impuestos     | 916   | 1,270  | 1,558  | 210    | 945    | 303    |

Las tablas presentan información financiera de Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A., esta información se ha tomado de los Estados Financieros de la empresa a Diciembre 31 de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 (Cantidades en Miles de \$)



## VOLÚMENES DE OPERACIÓN DE INTERMEDIACIÓN

En Diciembre del 2006, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. obtiene unos Resultados Post Impuestos de \$ 916.26 Miles, de \$1,269.54 en Diciembre del 2007, de \$ 1,558.16 en Diciembre del 2008, \$ 209.5 Miles en el 2009, \$ 785.00 Miles en el 2010 y \$ 303.40 Miles en el 2011.

La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A ha vivido un ciclo de expansión muy acelerado en el periodo del 2006 al 2011 que se ha desenvuelto en una situación económica en recesión y bastante adversa del país, con cambios en el mercado y en la demanda agregada ocasionada por los problemas en USA. Esta coyuntura económica y política particular se auna a una alta rivalidad en el sector financiero, 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 de los productos de intermediación bancaria, guerra de precios y morosidad.

Al ir aumentando los ingresos por intereses y otros productos, tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo, se ve una tendencia a mejorar los resultados en el periodo del 2006-2008; aunque para Diciembre del 2009 al 2011 bajan los Resultados Post Impuestos. Sin embargo, este efecto positivo de los ingresos se ve parcialmente neutralizado por el incremento porcentual en los costos y Gastos de Operación.

Se ha vivido un efecto combinado de un aumento porcentual de los Costos de Operación, los gastos de operación y al saneamiento de créditos e intereses. En Diciembre de 2008, los ingresos muestran un incremento del 39.0% con relación al período anterior y las utilidades netas son siempre positivas, con tendencia a la alza en los Costos de Operación del 34.6% así como en los Gastos de Operación del 30.9 % .

Es de hacer notar que la Sociedad de Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización  
Apoyo Integral 01 . Abril 2012

Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A entre Diciembre 2007 y Diciembre 2008, experimentó un aumento del 32.4%, en la cartera de Préstamos netos. Este incremento, que llevó los préstamos a un nivel de \$ 56.08 Millones en Diciembre 2008, aumentado su participación en su segmento del mercado del micro crédito.

Para Diciembre 2009, viviendo dicha circunstancia, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. reportó una cartera de préstamos netos por \$57.14 Millones, incrementándose porcentualmente en 1.9%. Para el 2010, en una coyuntura marcada por el ciclo electoral, nuevo gobierno, recesión económica, una alta rivalidad y guerra competitiva, tiene una cartera de préstamos Netos de \$72.76 Millones que representa un 27.3% mayor que el nivel obtenido en el período anterior.

Posteriormente, durante el 2011, la recesión económica no deja de afectar negativamente al país, se tuvo una baja de la cartera porcentual de los préstamos netos del 6.4% llevándoles a niveles de \$68.09 Millones.

## INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

### *Ingresos de Operación:*

Los Ingresos Operativos de la Institución provienen principalmente de sus Intereses por Préstamos, pero también influyen en ellos las Comisiones y Otros Ingresos por Préstamos seguidos en tercer lugar por Otros Ingresos no Operacionales.

A Diciembre, los Ingresos de Operación experimentaron incrementos continuos desde el 2006 hasta Diciembre del 2009 en que muestran un incremento del 122.44% en el período, en su mayoría motivadas por los intereses provenientes de la Cartera de Préstamos.

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Intereses de Préstamos» van aumentando su participación dentro del total

de los Ingresos, constituyendo el 69.63%, 72.35, 74.45%, 76.16%, 79.05% y 80.96% para los meses de Diciembre de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 respectivamente.

Los Ingresos por Comisiones y Otros Ingresos por Préstamos a Diciembre del 2006 tienen una menor participación en los ingresos totales (del 21.98%), pero son complementados por Otros Ingresos no Operacionales, que alcanzan el 8.07%.

Los Ingresos por Comisiones y Otros Ingresos por Préstamos, mantuvieron la tendencia a la baja a convertirse en una buena parte de los ingresos porcentuales, disminuyendo en el período analizados de la siguiente manera: 21.98%, 26.36%, 24.27%, 23.5%, 20.83% y 18.98% para los meses de Diciembre de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 respectivamente, observándose lo anteriormente mencionado en que este rubro disminuye su participación a partir de Diciembre del 2007.

Durante el período analizado, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A ha podido crecer frente a grandes situaciones adversas: el bajo crecimiento de nuestra economía ; todo esto enmarcado en un ambiente de recesión, con una gran liquidez en el sistema financiero y marcadas asimetrías de acceso en el segmento atendido. Por otra parte, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. ha logrado incrementar la cartera, a pesar de la cerrada competencia.

### *Costos de Operación:*

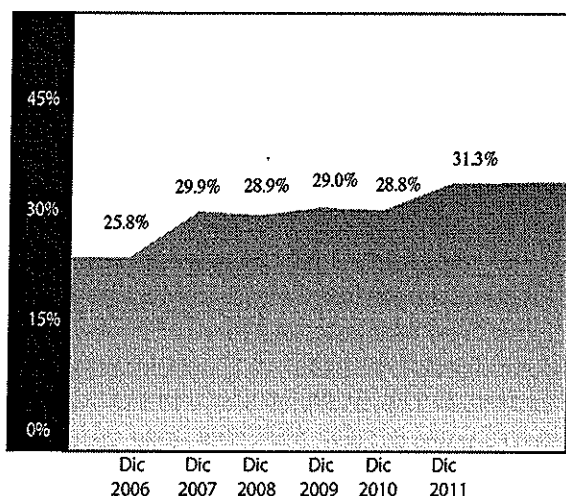
Así como los Ingresos provienen principalmente de las operaciones Activas, los Costos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones Pasivas de la institución, compuestos principalmente por los «Intereses sobre Préstamos recibidos», seguidos por los «Saneamiento préstamos e intereses» y luego por «Prestación de Servicios».

Al analizar los Estados de Resultados reportados a finales de Diciembre, vemos que la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. ha aumentado anualmente sus

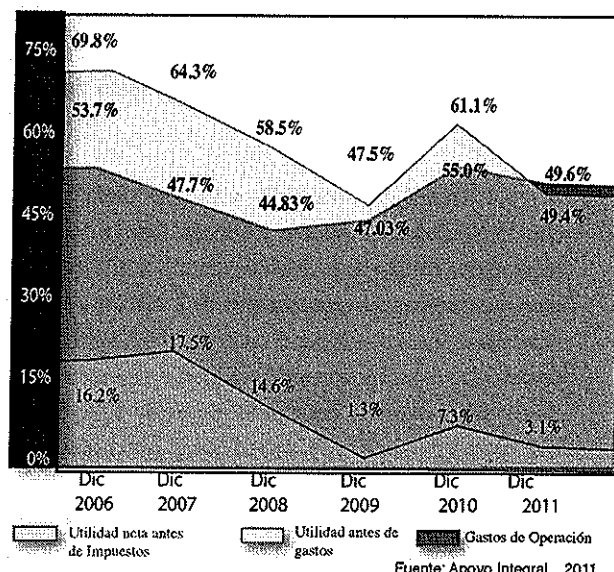
| Ingresos de Operación                | 2006<br>Dic | 2007<br>Dic | 2008<br>Dic | 2009<br>Dic | 2010<br>Dic | 2011<br>Dic |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Intereses de Préstamos               | 69.63%      | 72.35%      | 74.45%      | 76.16%      | 79.05%      | 80.96%      |
| Comisiones y otros Ing. de Préstamos | 21.98%      | 26.36%      | 24.27%      | 23.5%       | 20.83%      | 18.98%      |
| Ingresos no operacionales            | 8.07%       | 0.93%       | 1.17%       | 0.34%       | 0.12%       | 0.06%       |

## ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

**Costo de Operación**  
como porcentaje del Ingreso de Operación



**Utilidad Bruta, Gasto de Operación, y Utilidad Neta**  
como porcentaje del Ingreso de Operación



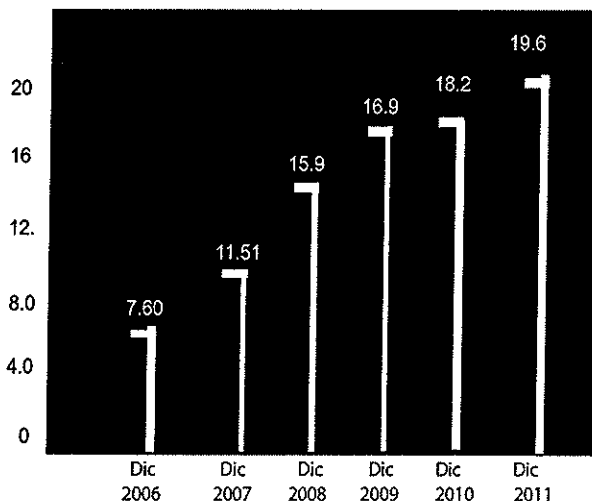
Costos de Operación, constituyendo el pico el año 2009, en términos porcentuales, se ha evolucionado una mayor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 25.8% en el 2006, al 29.9% en el 2007, decreciendo a 28.9% en el 2008 para aumentar al 29.0%, 28.8% y al 31.3% en el 2009, 2010 y 2011 respectivamente.

En general durante este periodo se tuvo un incremento principalmente al aumento experimentado en el Saneamiento préstamos e intereses y Prestación de Servicios, en la medida en que estos préstamos han tenido problemas. El peso porcentual del Saneamiento de préstamos e intereses pasó de constituir el 4.4% en Diciembre del 2006, al 5.7%

en el 2007, al 12.54% en el 2008, al 23.49% en el 2009, al 10.17% en el 2010 y al 19.3% a Diciembre del 2011. El efecto mayor se advierte en el 2009 en que representaron el 23.49%, y aún cuando en el 2010 bajaron al 10.17%, siempre se mantienen en niveles superiores al 2006 y altos porcentajes cada año, debido a problemas de manejo de la exposición al riesgo cuando se ha crecido en operaciones de créditos.

El peso porcentual de los Intereses sobre Préstamos recibidos pasó de constituir el 25.8% en Diciembre del 2006 a 23.3% en el 2007, en Diciembre del 2008 a 24.14%, en Diciembre del 2009 a 26.25%, en Diciembre del 2010 a 25.96% y al 24.5% a Diciembre del 2011.

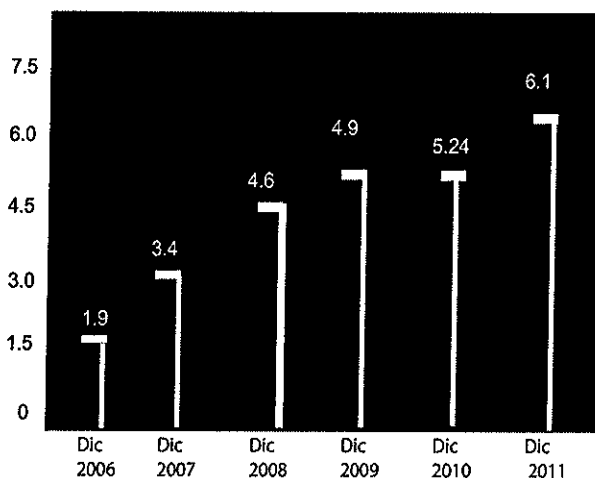
**Ingresos de Operación**  
millones de US\$



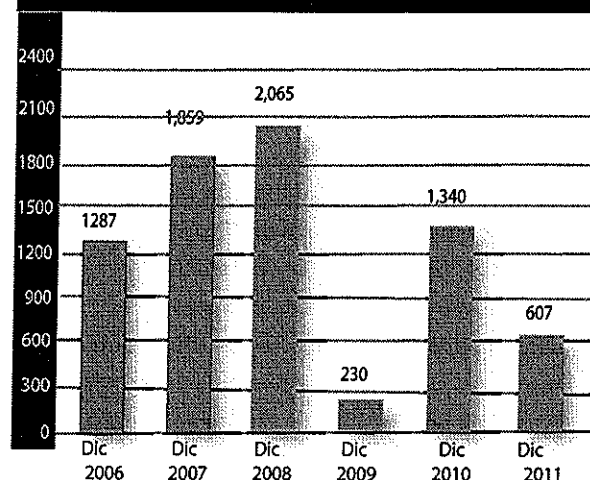
### Gastos de Operación:

Los Gastos de Operación han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 53.7% de los ingresos totales del 2006, su mayor concentración se encuentra en los Gastos de Funcionarios y Empleados, en sueldos y salarios. El 2008 y 2009 fueron períodos de reducción, en los que estos gastos representaron el 47.7% y 44.8% respectivamente, siempre con mayor peso en los Gastos de Funcionarios y Empleados, pero en el 2010 estos gastos incrementan hasta constituir el 55.01% de los ingresos totales. La misma tendencia se mantiene en el 2011, en que su peso porcentual representa el 49.6% de los Ingresos Totales, con similar participación de los Gastos de Funcionarios y Empleados y el rubro de Gastos Generales.

### Costos de Operación millones de US\$



### Utilidades Netas Antes de Impuestos- en Miles de dólares



### Las Utilidades:

A Diciembre del 2006 al 2011, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. experimentó utilidades de Operación originadas en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Costos y Gastos.

En el 2006 y el 2007, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad del 16.9% y 17.0% respectivamente. A Diciembre 2006, la utilidad operativa es de \$ 1287.6 Miles, la fuente mayoritaria de los resultados provino de las operaciones corrientes, de igual forma durante Diciembre del 2007, la utilidad operativa de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. asciende a \$1,959.06 Miles.

Para el 2008, 2009, 2010 y el 2011, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad

del 13.8%, 0.49%, 6.0% y -0.2% respectivamente. Para Diciembre 2008, 2009, 2010 y el 2011, la Utilidad Operativa es de \$2,222.41 Miles, \$ 82.2 Miles, \$ 1,092.90 Miles y \$ -37.10 Miles.

Es importante hacer notar que en el 2006, la sumatoria de Costos y Gastos más Reservas constituyen el 83.1% del total de los Ingresos de Operación, en el 2007 representan el 83.0%; en el 2008 el 86.11%, en el 2009 el 99.51%, en el 2010 el 94.0% y en el 2011 el 102.0% por lo que sería válido asumir que la única posibilidad de reducción de estos porcentajes a futuro es a través de los costos de operación particularmente en el rubro intereses sobre préstamos y disminuir los Gastos de Operación, particularmente en el rubro de Gastos Generales, escogiendo mejor el nivel de exposición de los clientes.

| Costos (en Porcentajes)           | 2006<br>Dic   | 2007<br>Dic  | 2008<br>Dic  | 2009<br>Dic  | 2010<br>Dic   | 2011<br>Dic  |
|-----------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Intereses sobre Préstamos         | 25.58%        | 23.03%       | 24.09%       | 26.25%       | 25.59%        | 23.28%       |
| Saneamiento Préstamos e Intereses | 4.3%          | 6.78%        | 12.51%       | 23.49%       | 10.17%        | 19.3%        |
| Prestación de Servicios           |               | 5.7%         | 4.78%        | 2.75%        | 2.85%         | 6.8%         |
| <b>Total Costos de Operación</b>  | <b>25.58%</b> | <b>29.8%</b> | <b>28.8%</b> | <b>29.0%</b> | <b>28.82%</b> | <b>31.3%</b> |

| Gastos de Operación (en Porcentajes) | 2006<br>Dic  | 2007<br>Dic  | 2008<br>Dic   | 2009<br>Dic   | 2010<br>Dic   | 2011<br>Dic   |
|--------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Gastos de Funcionarios y empleados   | 31.17%       | 26.19%       | 23.64%        | 23.68%        | 26.12%        | 26.2%         |
| Generales                            | 20.43%       | 19.66%       | 19.49%        | 21.64%        | 27.21%        | 21.6%         |
| Depreciación y Amortizaciones        | 1.59%        | 1.61%        | 1.60%         | 1.70%         | 1.68%         | 1.7%          |
| <b>Total Gastos de Operación</b>     | <b>53.2%</b> | <b>47.5%</b> | <b>44.73%</b> | <b>47.03%</b> | <b>55.01%</b> | <b>49.06%</b> |

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización  
Apoyo Integral 01. Abril 2012

### Composición de la Cartera de Préstamos

A Diciembre de 2006 con en su cartera de préstamos netos de \$26.67 Millones, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. comenzó una etapa de ciclo económico de expansión en su cartera de préstamos netos. Con \$42.36 Millones reportados a Diciembre 31 de 2007 un crecimiento del 58.8% marcó el inicio de este ciclo económico; luego subió a \$56.08 Millones en el 2008 lo que en términos relativos, significa un incremento del 32.4%. A Diciembre del 2009 la cartera crece a \$57.14 Millones, o sea un crecimiento del 1.9% en relación a Diciembre de 2008.

Durante los últimos cinco años la cartera de préstamos netos ha aumentado, siendo el mayor crecimiento el que tuvo lugar entre 2006 y 2007 que representó un 58.8% de aumento.

Entre el 2009 y el 2010 se experimentó un crecimiento del 27.3%,

que dio como resultado una cartera neta de \$72.76 Millones.

Entre el 2010 y el 2011 la cartera experimentó un decremento del 6.4% pasando a \$68.096 Millones en préstamos.

En cuanto a la exposición en la colocación de fondos, la Institución presenta un alto grado de desconcentración de la cartera crediticia, ya que debido al segmento del micro crédito en el que trabaja, no tiene exposiciones relevantes de concentración lo que es un factor bajo de vulnerabilidad y exposición de riesgo crediticio para la Institución ante cualquier cambio en el entorno económico-financiero. Hay que ver este aspecto como una ventaja competitiva siempre y cuando se midiera adecuadamente la exposición del riesgo de cada cliente.

### Cartera Total y Préstamos Vencidos:

En Diciembre del 2006 la distribución por calificación de cartera estaba compuesta en un 96.7% por Préstamos Clase «A», esto implica que durante ese año, sólo el 96.7% de la cartera se encontraba libre de mora de cualquier naturaleza, ocupando el segundo lugar la cartera Clase «E» con un 1.43%, y el tercer lugar la Cartera Clase «B».

Para el 2007, en Diciembre la cartera Clase «A1» fue un 93.18% del total de Cartera Bruta; el segundo lugar fue ocupado por los préstamos Clase «A2» y los préstamos «E» ocuparon el tercer lugar.

A Diciembre 2008 su configuración de riesgo es la siguiente: La cartera clase «A1» representa el 87.6% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase «B», en tercer lugar la cartera clase «A2» y en cuarto lugar la cartera clase «C1».

### Indices de Administración de los Créditos Cifras en miles US\$

| Datos                                            | Dic 2006  | Dic 2007  | Dic 2008  | Dic 2009  | Dic 2010  | Dic 2011  |
|--------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Cartera Prestamos Brutos                         | 27,304.88 | 42,677.17 | 56,933.37 | 59,431.69 | 74,478.95 | 69,218.89 |
| Cartera de Préstamos Netos                       | 26,673.17 | 42,365.71 | 56,080.10 | 57,141.30 | 72,765.40 | 68,096.50 |
| Préstamos Vencidos                               | 621.37    | 826.02    | 1,713.34  | 1,906.10  | 2,406.10  | 2,715.00  |
| Reserva contabilizada                            | 629.58    | 1,015.03  | 1,961.19  | 3,570.80  | 3,505.80  | 2,914.30  |
| Reservas de Saneamiento/Préstamos Vencidos       | 101%      | 123%      | 114%      | 187%      | 146%      | 107%      |
| Préstamos Venc./Patrimonio y Res. de Saneamiento | 9.7%      | 10.0%     | 14.6%     | 13.2%     | 15.8%     | 18.4%     |

**CARTERA BRUTA POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO  
A DICIEMBRE  
(EN PORCENTAJE)**

| Clase | 2006<br>Dic | 2007<br>Dic | 2008<br>Dic | 2009<br>Dic | 2010<br>Dic | 2011<br>Dic |
|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| A1    | 96.70%      | 93.18%      | 87.60%      | 83.77%      | 86.57%      | 78.55%      |
| A2    |             | 3.77%       | 3.48%       | 1.76%       | 1.50%       | 11.62%      |
| B     | 0.93%       | 0.81%       | 4.01%       | 2.33%       | 1.74%       | 1.68%       |
| C1    | 0.43%       | 0.30%       | 2.35%       | 1.21%       | 2.33%       | 1.97%       |
| C2    |             | 0.35%       | 0.40%       | 6.67%       | 4.46%       | 3.06%       |
| D1    | 0.51%       | 0.18%       | 0.43%       | 0.97%       | 0.89%       | 0.57%       |
| D2    |             | 0.24%       | 0.31%       | 1.01%       | 0.74%       | 0.73%       |
| E     | 1.43%       | 1.17%       | 1.44%       | 2.28%       | 1.77%       | 1.81%       |

Sin embargo, En Diciembre del 2009, el impacto de la recesión y desaceleración económica, que afecta al país desde el 2008, la cartera clase "A1" fue el 83.77% y la "C2" el 6,67% se evidencian en un descenso de la cartera al día. Pero es de hacer notar que la mora se concentra en las carteras clase B y C2 y que las carteras problemáticas, las clasificaciones D1, D2 y E, representaron un 0.97%, 1.01% y 2.28% respectivamente.

En el 2010 a Diciembre la cartera clase "A1" fue el 86.57% y la «C1 y C2» el 6.79%. La mora se concentra en las carteras clase C1 y C2 y que las carteras problemáticas, las clasificaciones D1, D2 y E, representaron un 0.89%, 0.74% y 1.77% respectivamente.

En Diciembre del 2011 su configuración de riesgo es la siguiente: La cartera clase "A1" representa el 78.55% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase "C2", en tercer lugar la cartera clase "C1" y en cuarto lugar la cartera clase "E".

La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, Posee unos pasivos de intermediación de \$63.27 Millones a Diciembre del 2011 muy diversificado en las líneas y en los tipos de fuentes.

De igual manera, aunque los préstamos son la fuente principal del fondeo, al 30 de Diciembre de 2011, los fondos presentaban saldos con bancos nacionales, extranjeros y con instituciones de micro finanzas : hasta un año plazo tienen el 14.64% siendo \$9.26 Millones , a más de un año plazo 82.07% son \$51.93 Millones .

### Razones de Rentabilidad

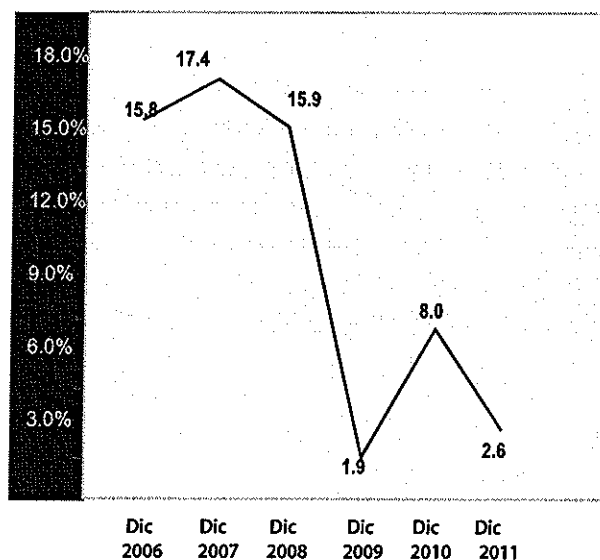
El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Diciembre del año 2006 ha reflejado un 2.91%, mientras que en el año 2007 bajo levemente a 2.64%. Un año después, a Diciembre de 2008,

este coeficiente fue de 2.43%, La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. está expandiendo su cartera a un ritmo alto de crecimiento su situación, mejorando y recuperando su estructura de costos. A Diciembre del 2009 el ROA había alcanzado el índice del 0.32% que se convirtió en 1.11% en la misma fecha del 2010. Para Diciembre de 2011 este ratio fue de 0.38% .

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 30 de Diciembre del 2006 el ROE mostraba una situación llegando al 15.83%. En el 2007, al 30 de Diciembre presentaba la cifra de 17.46%, a Diciembre 2008, este ratio es de 15.9%, en el 2009 el 1.9%, a Diciembre 2010, es de 8.03% y a Diciembre del 2011 del 2.6%.

El Margen de Utilidad Neta (ROS) al 30 de Diciembre tuvo el comportamiento siguiente: de haber

ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)



### Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

|                                       | Dic 2006 | Dic 2007 | Dic 2008 | Dic 2009 | Dic 2010 | Dic 2011 |
|---------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Retorno del Patrimonio (ROE)          | 0.1583   | 0.1746   | 0.1598   | 0.0193   | 0.0803   | 0.026    |
| Retorno de los activos (ROA)          | 0.0291   | 0.0264   | 0.0243   | 0.0032   | 0.0111   | 0.0038   |
| Margen Bruto de Utilidad              | 0.1948   | 0.1752   | 0.1672   | 0.1386   | 0.1511   | 0.141    |
| Margen de Utilidad Neta (ROS)         | 0.1204   | 0.1103   | 0.0974   | 0.0124   | 0.0519   | 0.015    |
| Ingresos de Operación/Activos Totales | 0.2415   | 0.2395   | 0.2493   | 0.2545   | 0.2147   | 0.243    |
| Gastos de Operación/Total de Activos  | 0.1284   | 0.1137   | 0.1115   | 0.1197   | 0.1181   | 0.121    |

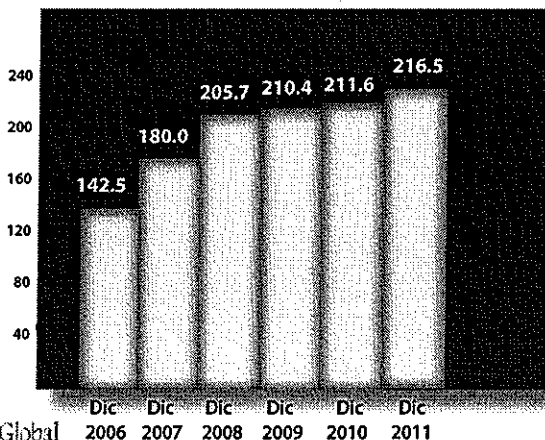
presentado cifras del 12.04% a Diciembre del 2006, en el 2007 el comportamiento es el 11.03%, para Diciembre 2008 este ratio muestra un nivel de 9.7%, el 1.24% a Diciembre del 2009, en el 2010 el ratio es del 5.19% y en Diciembre del 2011 el Margen de Utilidad Neta disminuye a 1.54%.

### Razones de Eficiencia

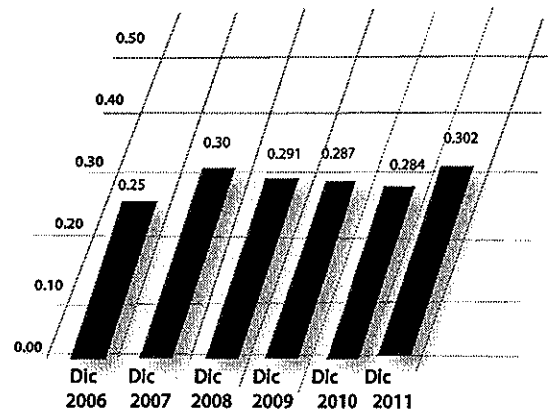
La eficiencia operativa está en correlación con los anteriores indicadores en La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. y se refleja en la relación entre los Gastos de Operación y los Ingresos por intereses más los otros ingresos. Para Diciembre 2006 se obtuvo un coeficiente del 25.58%, durante el 2007 el índice de Eficiencia Operativa en Diciembre es un 30.07%, para Diciembre 2008 esta relación es 29.15%, durante el 2009 el índice de Eficiencia Operativa en Diciembre es un 28.75%, para Diciembre 2010 esta relación es 28.43% y para Diciembre del 2011 el índice de Eficiencia Operativa es de 30.28%.

La razón de Activos/Número de Empleados a Diciembre del 2006 muestra un resultado de \$142.57 Miles, \$180.07 Miles al 30 de Diciembre del 2007, a Diciembre de 2008 este ratio fue de \$205.67 Miles, \$210.46 Miles al 30 de Diciembre del 2009, a Diciembre de 2010 este ratio fue de \$211.60 Miles y Diciembre del 2011 de \$216.51 Miles, ésto se debe al aumento y disminución del número de empleados que han manejando las operaciones de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. y al gran aumento en los activos al crecer los créditos y operaciones.

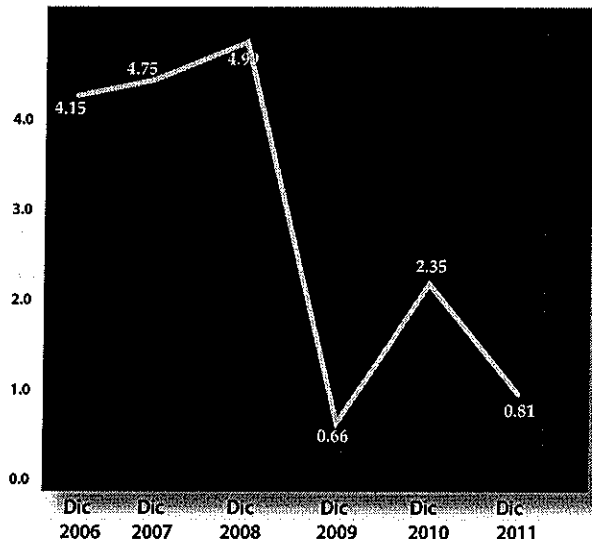
**Activos Totales/Número de Empleados  
en miles de \$**



### Eficiencia Operativa



**Utilidades Netas/Número de Empleados  
en miles de \$**



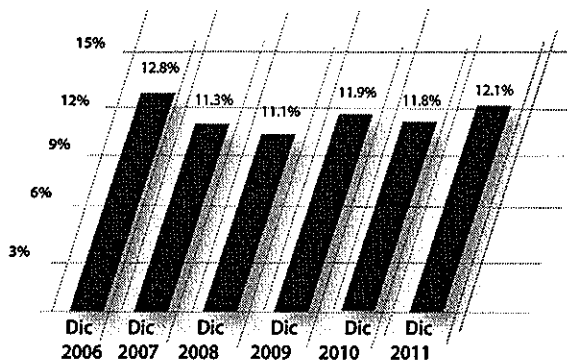
Similar tendencia en el comportamiento refleja el índice de Utilidad Neta/Número de Empleados, para Diciembre 2006 este ratio fue de \$4.15 Miles, en Diciembre 2007 este ratio fue de \$4.75 Miles, para Diciembre 2008 este ratio fue de \$4.99 Miles, para el 2009 este ratio fue de \$0.66 Miles, para Diciembre 2010 fue de \$2.35 Miles, y de \$0.81 Miles a Diciembre del 2011. La búsqueda del *rightsizing*, *perflar el sistema* y *modelo de negocio* de La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A., conllevará a mejorar este índice y los otros índices de eficiencia, aunado al trabajo mejorar la exposición al riesgo de sus clientes, el marketing, de fondeo, de captación y colocación que mejorará el rendimiento técnico y apalancamiento de

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

## Coeficientes de Eficiencia

|                                             | Dic 2006 | Dic 2007 | Dic 2008 | Dic 2009 | Dic 2010 | Dic 2011 |
|---------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Eficiencia Operativa                        | 0.2558   | 0.3007   | 0.2915   | 0.2875   | 0.2843   | 0.3028   |
| Gastos de Operación / Activos               | 0.1284   | 0.1137   | 0.1115   | 0.1197   | 0.1181   | 0.121    |
| Activos Totales / Número de Empleados       | 142.57   | 180.07   | 205.67   | 210.46   | 211.60   | 216.51   |
| Utilidades Netas / Número de Empleados      | 4.15     | 4.75     | 4.99     | 0.6630   | 2.3569   | 0.813    |
| Rendimiento Técnico / Ingresos de Operación | 0.1692   | 0.3918   | 0.3699   | 0.2761   | 0.3332   | 0.276    |

## Gastos de Operación/Activos



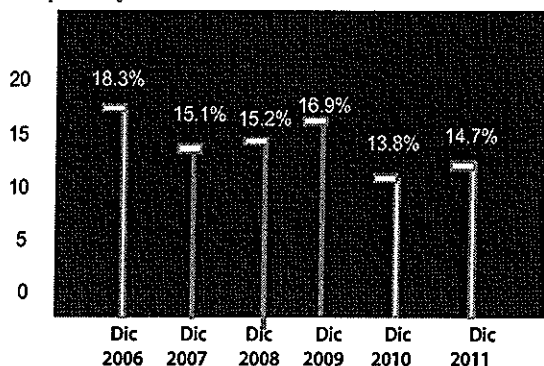
la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A..

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de Diciembre una proporción del 12.84% en el 2006, en el año 2007 esta razón se ubicó en un 11.37 %. A Diciembre 2008, el indicador es de 11.15%, de 11.97% para Diciembre del 2009. Para Diciembre 2010, este indicador muestra 11.81% ubicándose en un 12.1% para Diciembre del 2011.

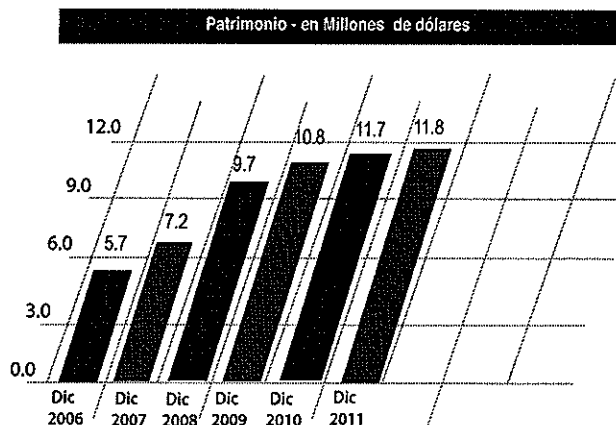
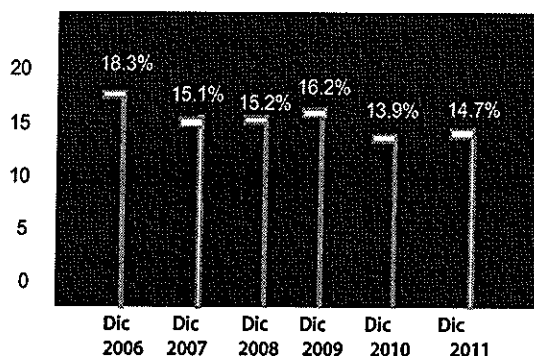
## Coeficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Diciembre refleja una tendencia positiva en el 2006, 2007, 2008, 18.37%, 15.1%, 15.19% en el 2009, 16.29% para ser un 13.87% a Diciembre de 2010 y el 2011 en un 14.70%. Esto último refleja el aumento del activo originado en el incremento en cartera.

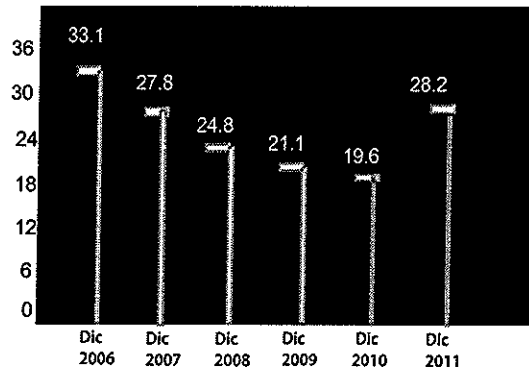
## Patrimonio / Activos en porcentaje



## Patrimonio / Activos en porcentaje



**Activo Fijo / Patrimonio**  
en porcentaje



## HENCORP VALORES APOYO INTEGRAL 01

### VALORES DE TITULARIZACIÓN

|                                                      |                 |                                      |
|------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------------------|
| Informe con estados financieros al 31 marzo del 2012 |                 | Fecha de comité: 21 de Junio de 2012 |
| Originador perteneciente al sector financiero        |                 | San Salvador, El Salvador            |
| Julio Rodriguez                                      | (503) 2266-9471 | jrodriguez@ratingspcr.com            |
| Francisco Santa Cruz                                 | (503) 2266-9472 | fsantracruz@ratingspcr.com           |

| Aspecto o Instrumento Clasificado                               | Clasificación | Perspectiva |
|-----------------------------------------------------------------|---------------|-------------|
| <b>Valores de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral</b> |               |             |
| Tramo 1                                                         | AA-           | Estable     |
| Tramo 2                                                         | AA-           | Estable     |

### Significado de la Clasificación

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

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo<sup>1</sup> dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.*

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

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

### Acción Realizada

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de AA- al tramo 1 Y 2 de los Valores de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral-FTHVINT 01. Esta decisión se tomó teniendo en consideración factores como: los contratos y resguardos financieros estipulados para la emisión, el desempeño de las remesas recibidas por la institución, la dependencia las mismas a la estabilidad económica del país norteamericano, así como la estabilidad financiera mostrada por el originador.

### Racionalidad

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

#### Estructura de la Titularización:

- Los actuales contratos legales en la titularización de flujos futuros permiten reducir considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador. Los mecanismos operativos del fondo de titularización poseen un marco legal para su cumplimiento, permitiendo enmarcar las obligaciones del originador y el administrador del fondo; permitiendo a su vez que mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos.
- Los resguardos financieros establecidos para la emisión: el primero, de mantener un nivel menor al 40% la cartera pignorada; y el segundo, mantener una relación igual o mayor a 1 entre la suma de Cartera Bruta,

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

el encaje, la disponibilidad y las inversiones a pasivos calculados (Depósitos, Préstamos y Pasivos de titularización). A marzo de 2012, este indicador es igual a 1.2.

- El impacto mínimo sobre el total de ingresos respecto a la cesión anual de flujos futuros. Las estimaciones realizadas indican en promedio la cesión solo representará el 12.08% del total de ingresos, no llegando a superar el 15% de los mismos, en el tiempo de vida del Fondo.
- El establecimiento de una Orden Irrevocable de Pago al colector de respaldo. Esta se ejecutará únicamente si los flujos de colector autorizado no son los suficientes para cubrir el monto de la cesión mensual.
- El crecimiento en la captación y pago de remesas familiares: Estas han presentado un crecimiento positivo constante, registrando un aumento del 55% para finales del 2011 comparando al mismo periodo del año anterior. Para marzo de 2012 se pagaron en concepto de remesas US\$5.55 millones de dólares (Un aumento de +21.96% comparado con el año anterior), por lo que los montos recaudados en dichas cuentas son suficientes para cubrir el pago de la cesión. Sin embargo, este flujo depende en gran medida en factores externos, como la tasa de desempleo y de crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América.

#### **Sobre el originador:**

- Los niveles de apalancamiento presentados a la fecha de análisis, medidos a través del ratio pasivo total sobre patrimonio contable. Al 31 de marzo del 2012, presento un nivel de apalancamiento de 5.27 veces, siendo este inferior al registrado en el mismo periodo del año anterior que fue de 5.97 veces. Esto atribuido a las obligaciones canceladas a bancos, y al aumento en el patrimonio, producto de los resultados acumulados.
- Los ingresos presentan una tendencia positiva en los últimos años, llegando a \$20.6 Millones para el cierre de 2011. Sin embargo, los costos y gastos han crecido en mayor magnitud, reduciendo su Utilidad antes de impuesto en un -54.7%. Este aumento de costos es provocado por el aumento en las reservas de saneamiento (+105.09% o \$1.97 millones), y por las comisiones por cobranza externa (+\$0.87 millones).
- Los niveles adecuados de Liquidez presentado en los últimos 5 años. La Sociedad de Ahorro y Crédito "Apoyo Integral", ha presentado niveles adecuados de liquidez, esto medido a través del indicador Activos Líquidos / Pasivos Totales. Al 31 de marzo del 2012 la institución registro un nivel de relación de 8.94%, siendo esta mayor a lo registrado en el mismo periodo del año anterior, en +3.47%, y 5.94 puntos superior a la relación mínima establecida legalmente.

#### **Argumento de la Perspectiva**

PCR considera que la perspectiva de la presente emisión es estable debido a ciertos factores internos en la estructuración que permiten una adecuada operatividad del fondo de titularización, así como también cuenta con mecanismos legales como las Ordenes Irrevocables de Pagos las cuales disminuyen el riesgo de desviación de flujos hacia el Fondo de Titularización. Además de la adecuada capacidad que muestra la institución de generar los ingresos y presentar una tendencia creciente. El sector donde actúa el originador es un mercado que puede ser afectado por cualquier eventualidad en el contexto económico nacional e internacional (como la crisis financiera), pero a pesar de esto la buena administración que presenta la institución ha permitido que en época de crisis se presenten una sólida situación contable- financiera.

#### **Resumen de la Estructura de Titularización**

| Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión. |                                                                                                                                                                                                                                             |
|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Emisor</b>                          | : FTHVINT 01 – Fondo de Titularización-Hencorp Valores- Apoyo Integral 01                                                                                                                                                                   |
| <b>Originador</b>                      | : Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral.                                                                                                                                                                                              |
| <b>Emisor</b>                          | : Hencorp Valores S.A., Titularizadora, en carácter de administrador del FTHVINT 01 y con cargo a dicho Fondo.                                                                                                                              |
| <b>Sociedad de Titularización</b>      | : Hencorp Valores S.A., Titularizadora                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Clase de Valor</b>                  | : Valores de Titularización – Títulos de deuda con cargo al FTHVINT 01.                                                                                                                                                                     |
| <b>Monto Emitido</b>                   | : Hasta US\$15, 800,000.00 millones de dólares norteamericanos.                                                                                                                                                                             |
| <b>Respaldo de la Emisión</b>          | : Los Valores de Titularización de Renta Fija estarán respaldados únicamente por el patrimonio del "Fondo de Titularización Apoyo Integral 01", Fondo de Titularización creado como Patrimonio Independiente del Patrimonio del Originador. |
| <b>Custodia y Depósito:</b>            | : La emisión de Valores de Titularización de Renta Fija representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.                                      |

|                                |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------------------------------|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Negociabilidad</b>          | : | La negociación se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificaciones de punto de acta a la Junta Directiva de la Titularizadora.                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Mecanismos de Cobertura</b> | : | <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Cuenta Restringida (De una cuota de pago principal e intereses de la emisión).</li> <li>(ii) El Pago de los Valores de Titularización, estarán únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVINT 01, constituido como un patrimonio independiente al que posee el Originador.</li> <li>(iii) Orden Irrevocable de Pago: Por medio de un contrato se compromete a que al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización.</li> </ul> |
| <b>Destino</b>                 | : | Los fondos que obtenga la Sociedad de Ahorro y Crédito "Apoyo Integral" en virtud de los fondos cedidos, será utilizado para el pago de obligaciones contraídas con entidades en el extranjero.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos Clasificados

| Cuadro 2: Detalle de la Emisión                  |                                                  |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| <b>Tramo 1</b>                                   | US\$4.740.000.00                                 |
| <b>Tramo 2</b>                                   | US\$11.060.000.00                                |
| <b>Tasa Estimada</b>                             | TIBP 180 <sup>2</sup> + (%) Mínimo 5%, Máximo 6% |
| <b>Periodo de Reajuste de Tasa de Referencia</b> | 6 meses                                          |
| <b>Plazo de la emisión</b>                       | 7 años (84 meses)                                |
| <b>Periodicidad de Pago de Intereses</b>         | Mensual                                          |
| <b>Provisión de Pagos</b>                        | Una Cuota Mensual (Capital más Intereses)        |

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

El monto de la emisión será por la suma de hasta US \$15.8 millones, con un plazo de ochenta y cuatro (84) meses; y la cual será representada por dos tramos. La negociación de la emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar el 100% de la misma. En caso no se cumpliera con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

El capital del tramo 1, se pagará de en forma lineal en un plazo de 48 meses; de forma sucesiva y mensual, hasta por el monto final de US\$4.70 millones de dólares. En cambio el tramo 2; su forma de amortización cambia, ya que los primeros 42 meses se pagarán una amortización mensual de US\$4.345 miles de dólares y de los meses 43-84 se pagará una amortización mensual de US\$174.345 miles hasta llegar a los US\$11.06 millones de dólares de dicho tramo. Los intereses para ambos tramos son pagaderos de forma mensual y consecutiva.

La negociación de la emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar el 100% de la misma. En caso no se cumpliera con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTHVINT01) serán invertidos por la Sociedad Titularizadora en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el originador (Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral), libres de impuestos, si aplicase.

<sup>2</sup> Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días

### Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Mediante Escritura Pública de Cesión, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01, todos los derechos sobre los flujos futuros de ingresos los cuales otorgará mensualmente y sucesivos de US\$205.000 mil dólares para los primeros 41 meses y de US\$365.000 miles, del mes 42 al 84.

### Descripción de los Flujos Futuros

La cesión de los Flujos Futuros será en 84 pagos mensuales que en total representará US\$23.735.000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos generado de la entrega de las remesas familiares provenientes del extranjero; captadas por Western Union y serán trasladadas en un 100% a través de una cuenta colectora al Originador; los cuales a través de una OIP<sup>3</sup> se compromete a AIRPACK S.A. de CV<sup>4</sup> trasladar los fondos necesarios para la operatividad de FTHVINT 01. Si se presentara la situación en la que los flujos de Western Union fueran insuficientes, el Fondo de Titularización cuenta con OIP en la que se obliga al agente colector de respaldo<sup>5</sup> a cubrir la cantidad que sea necesaria para complementar el faltante de flujo ya programado. Esta se ejecutaría única y especialmente si los flujos de Western Unión sean insuficientes.

### Operatividad de la Estructura de Titularización

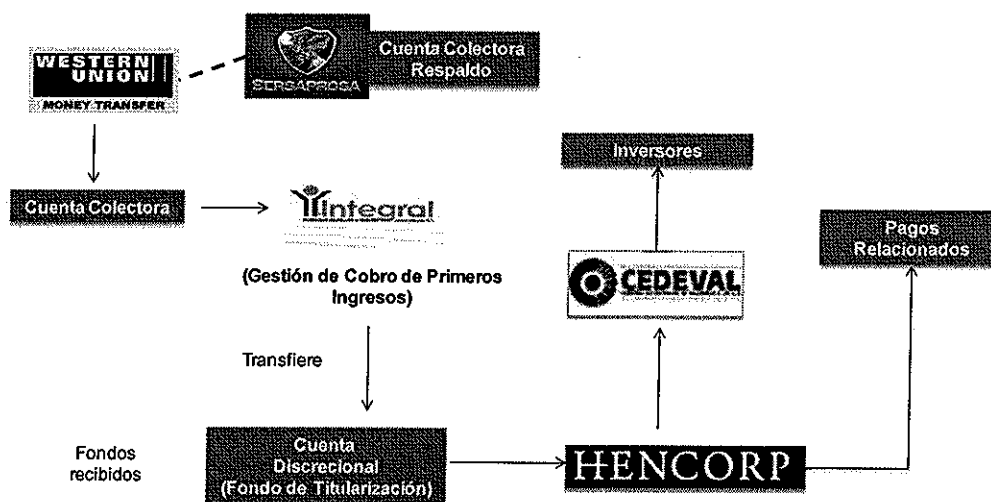
Se abrieron las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos cedidos del originador).
- Cuenta Restringida del Fondo de Titularización (provisión del 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, su saldo mínimo de una cuota de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta.
- (ii) Comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- (iii) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- (iv) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- (v) El pago de deuda tributaria.
- (vi) Cualquier remanente se devolverá al Originador.

### Mecanismo de operación mensual



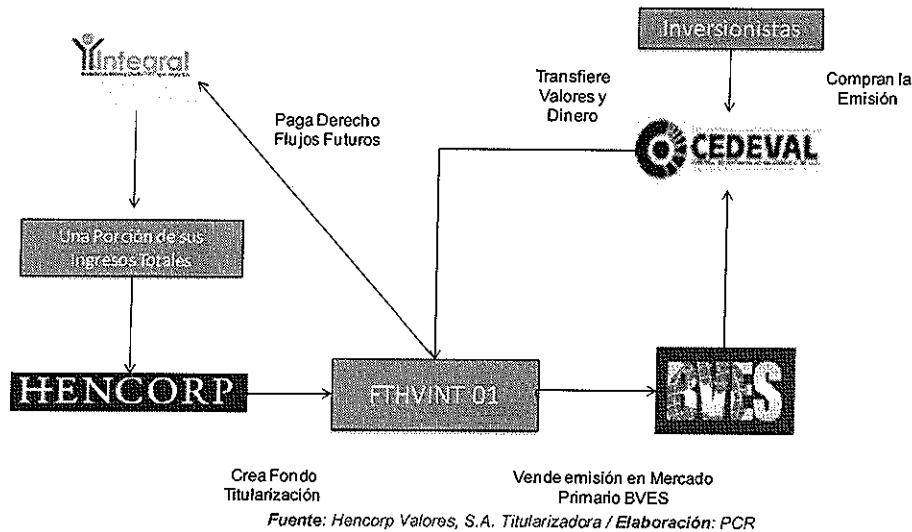
Fuente: Hencorp Valores S.A. Titularizadora / Elaboración: PCR

<sup>3</sup> Orden Irrevocable de Pago

<sup>4</sup> Empresa representante de Western Union en El Salvador.

<sup>5</sup> Sersaprosa

### Mecanismo de Asignación de Flujos



### 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 FTHVINT 01, se determina que el originador no ha completado el monto mensual de US\$205 mil dólares en los primeros cuarenta y un meses y de US\$305 mil del mes cuarenta y dos al mes ochenta y cuatro, se entenderá que el originador habrá incurrido en un evento de mora en el cumplimiento de sus obligaciones. En este caso, el Originador contará con un periodo de hasta 10 días antes de la siguiente fecha pago de la emisión de valores. En caso que el Originador no logre solucionar el evento de mora, se solicitará trasladar la totalidad de flujos pendientes y de no obtener dichos flujos, la Sociedad Titularizadora emprenderá acciones judiciales y administrativas para obtener los flujos pendientes más una indemnización por los daños y perjuicios causados por el no pago de los flujos. Además 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 determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES<sup>6</sup> y la SSF<sup>7</sup>.

### Evolución de las Remesas Familiares en El Salvador

Las remesas familiares han sido un factor muy importante para el crecimiento y desarrollo económico de las familias de escasos recursos económicos de El Salvador. Estas tomaron un protagonismo muy importante después del periodo del conflicto civil que experimentó el país en los años ochenta como resultado de la emigración de muchos salvadoreños a raíz de tal coyuntura. En los últimos años la evolución de las remesas presentó un crecimiento positivo, a excepción del 2009 que registró una disminución en las cantidades enviadas, debido a la crisis financiera mundial experimentada en dicho año. Los salvadoreños residentes en EE.UU. se han visto afectados por el desempleo global y, muy especialmente, por el desempleo hispano observado en la economía estadounidense. Sin embargo, estas tasas de desempleo<sup>8</sup> han mostrado una tendencia a la baja en los últimos meses, disminuyendo en marzo a 8.8% y 11.3%, respectivamente. Las remesas recibidas por las familias salvadoreñas, hasta el mes de marzo de 2012, acumularon un valor total de US\$946.1 millones, mostrando un aumento de 9.46% en términos anuales, con relación al mismo periodo del año anterior.

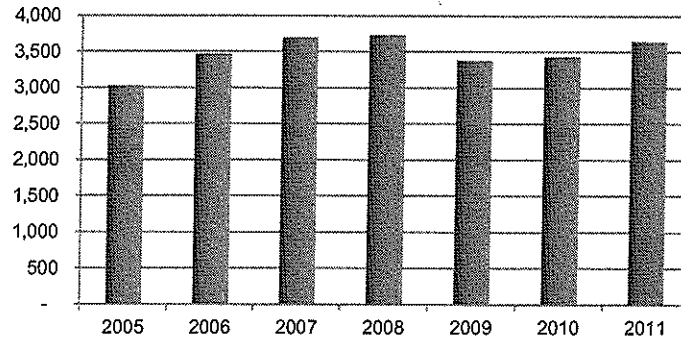
Las remesas familiares son un ingreso importante para la economía salvadoreña, por cuanto representaron el 15.83% del Producto Interno Bruto anual en 2011, fueron equivalentes al 68.13% de las exportaciones totales.

<sup>6</sup> Bolsa de Valores de El Salvador

<sup>7</sup> Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador

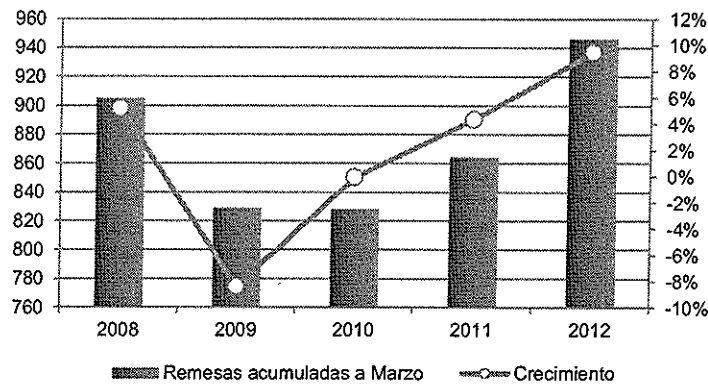
<sup>8</sup> Fondo Monetario Internacional

**Gráfico 1**  
**Remesas Familiares (Millones de USD)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

**Gráfico 2**  
**Remesas Familiares a Marzo (Millones de USD)**



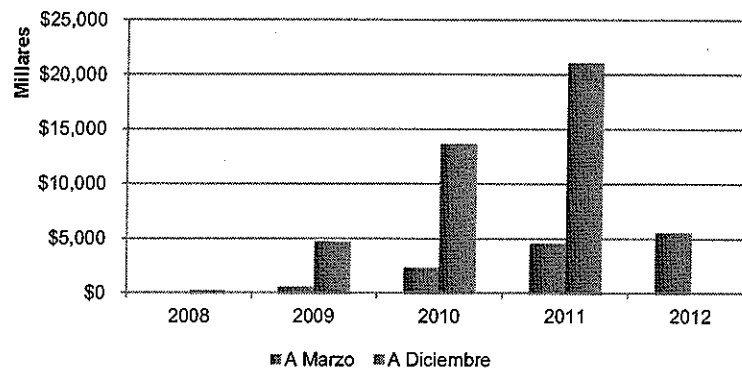
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

La Sociedad de Ahorro y Crédito Integral, comenzó a brindar el servicio de recepción y entrega de Remesas Familiares a partir de Noviembre de 2008, siendo su agente de recolección en los EE.UU. la compañía Western Unión.

Las operaciones de captación y pago de las remesas familiares a través de SAC Apoyo Integral, han presentado una tendencia de crecimiento, desde el inicio de este servicio tal y como se mencionó anteriormente; muestra ello, los saldos acumulados para finales del 2011, en donde se pagaron en concepto de remesas un monto de \$21.11 millones de dólares (monto más alto desde los inicios de este servicio), lo que representa un aumento del +55% en comparación a diciembre 2010.

A marzo de 2012 se pagaron en concepto de remesas un monto de \$5.55 millones de dólares presentando un crecimiento interanual en valores absolutos de \$0.99 millones respecto a marzo del año anterior.

**Gráfico 3**  
**Remesas recibidas (Miles de USD)**



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

## Resguardos Financieros

La Titularización de los flujos futuros y su emisión tendrán los siguientes resguardos financieros:

- La cartera de bruta del originador no podrá estar pignorada por más de un 40%
- Mantener una relación mínima de 1 entre la cartera bruta + encaje + disponibilidades + inversiones y los pasivos calculados<sup>9</sup>. Si el indicador no logra el mínimo requerido por dos periodos<sup>10</sup> consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo.

## Análisis de la Estructura

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (SAC Integral), 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. En este sentido el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al ser una Titularización de flujos futuros provenientes de remesas que provienen del extranjero, se han considerado dentro del análisis, el estudio de diferentes factores tales como la estabilidad económica de los residentes salvadoreños en los EEUU, la de El Salvador, así como las diferentes formas de cobertura para el traslado de dichos ingresos provenientes de la cuenta colectora si se presentara el escenario de que no fueran suficientes para el total de cesión.

Es por eso, que se clasifica favorablemente los mecanismos legales y financieros que presenta FTHVINT 01, los cuales reducen el riesgo de desvío de fondos y que permiten velar por la buena operatividad del fondo y sobre todo de los tenedores de los Valores de Titularización.

## Perfil del Emisor

### Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la primera Sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es el brindarle liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

### Accionistas y Junta Directiva

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

| Cuadro 3. Accionistas        |                           |
|------------------------------|---------------------------|
| 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%                      |
| Junta Directiva              |                           |
| 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  |

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

### Experiencia

<sup>9</sup> Pasivos Calculados= Obligaciones (Deuda y Depósitos) + Pasivo de Titularización – Intangible de Titularización

<sup>10</sup> Sera de dos periodos consecutivos dado que dicha emisión se evaluara trimestralmente.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es la única empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, a inicios de 2010. Como empresa han manejado cuatro mandatos de titularización.

Los ejecutivos de Hencorp Valores, sin embargo, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.

## **Análisis del Originador**

### **Reseña**

La Sociedad de Apoyo Integral fue constituida el 15 mayo de 2002 con forme a las leyes de la República de El Salvador, como una Sociedad Anónima de Capital Variable, iniciando sus operaciones con un capital mínimo autorizado de US\$200 mil dólares. La SSF de El Salvador el 19 de diciembre de 2008 autorizó la conversión a su denominación actual: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A. (de ahora en adelante SAC Integral)

Es una institución del sector financiero que ha enfocado la prestación de sus servicios al mundo de las Micro finanzas, ya que brinda productos y servicios financieros a sectores y familias con menos acceso a financiamientos por parte del sector bancario del país. Hoy en día Integral cuenta con una variedad de productos financieros que satisfacen la necesidad de los Micros y Pequeños empresarios. Los principales accionistas de la institución son Apoyo Integral Inversiones Panamá (28.85%) y Apoyo Integral Inversiones El Salvador (38%), ambas instituciones promovidas por su accionista fundador FUSAI<sup>11</sup>.

| Cuadro 4: Nómina de Accionistas                     |                    |                          |
|-----------------------------------------------------|--------------------|--------------------------|
| Nombre                                              | Número de Acciones | Participación Accionaria |
| Apoyo Integral Inversiones Panamá, S.A.             | 24 447             | 28.85%                   |
| Apoyo Integral Inversiones El Salvador, S.A. de C.V | 30,508             | 36%                      |
| Fundación Dueñas Herrera                            | 12,744             | 15.04%                   |
| Grupo ACP                                           | 16,949             | 20%                      |
| Accionistas Individuales                            | 96                 | 0.11%                    |
| <b>Total Acciones Suscritas y Pagadas</b>           | <b>84,744</b>      | <b>100.00%</b>           |

*Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR*

### **Directores y Plana Gerencial**

La Junta General de Accionistas efectuada el 25 de octubre de 2010, siendo esta de carácter ordinario, procedió a reestructurar la Junta Directiva de SAC Integral, quedando designados para los principales puestos de Junta Directiva para el periodo 2011-2013:

| Cuadro 5: Junta Directiva                  |                         |
|--------------------------------------------|-------------------------|
| Director                                   | Cargo                   |
| Luis Antonio Castillo Rivas                | Director Presidente     |
| Bernhard Jakob Eikenberg                   | Director Vicepresidente |
| Alma Eunice Miranda de Hernández           | Directora Secretaria    |
| Luis Felipe Denteano Marie                 | Primer Director         |
| Miguel Arturo Dueñas Herrera               | Segundo Director        |
| Héctor Miguel Dada Sánchez                 | Tercer Director         |
| Rafael Eduardo Alvarado Cano               | Cuarto Director         |
| Luis Alberto Ovalle Gates                  | Quinto Director         |
| José Dimas Antonio Quintanilla Quintanilla | Sexto Director          |
| Rodrigo Arias Castaño                      | Séptimo Director        |

*Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR*

En cuanto a su personal ejecutivo, Apoyo Integral cuenta con un staff variado de profesionales dentro del funcionamiento gerencial de la institución, los cuales son detallados en el siguiente cuadro:

| Cuadro 6: Junta Directiva |
|---------------------------|
|---------------------------|

<sup>11</sup> Fundación Salvadoreña de Apoyo Integral

| Cuadro 6: Junta Directiva |                        |
|---------------------------|------------------------|
| Gerente                   | Cargo                  |
| Juan Pablo Meza           | Gerente General        |
| Sabrina Rivas             | Gerente de Operaciones |
| Miguel Ángel Lemus        | Gerente de RR HH       |
| Imelda Zaldivar           | Gerente Financiera     |
| William Quiñones          | Gerente de Tecnología  |
| Yanira Escobar            | Gerente de Negocios    |

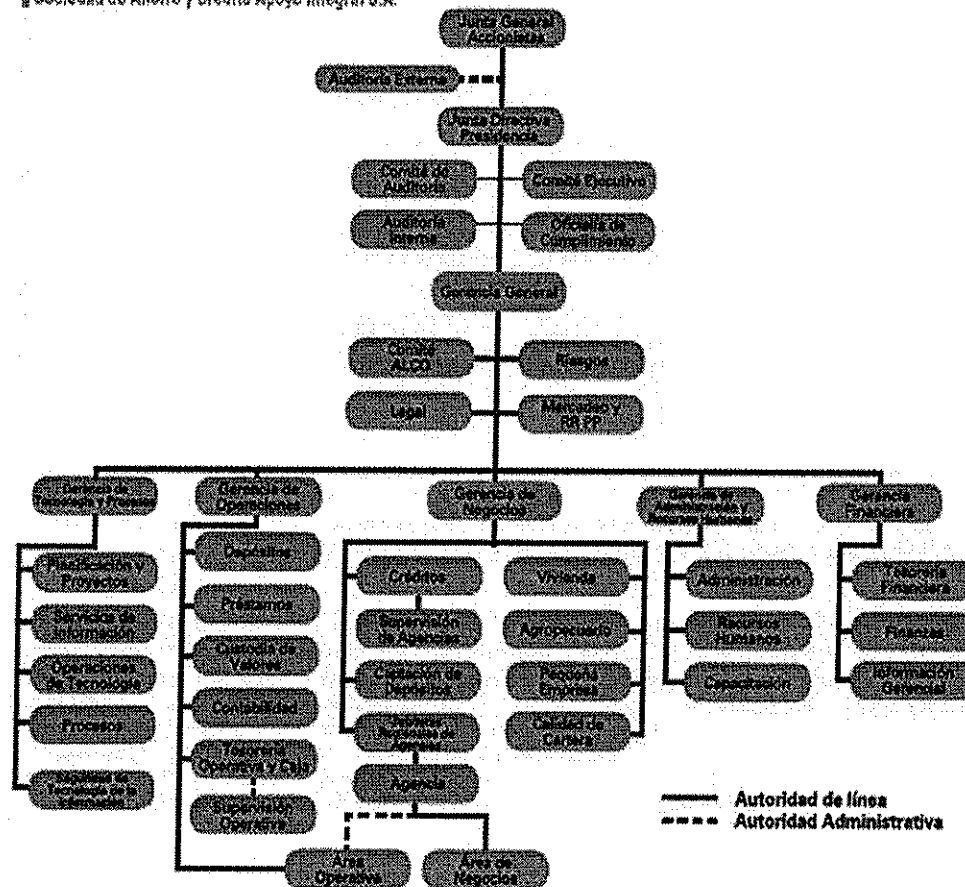
Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

## Organigrama

Gráfico 4

### Organigrama General

Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.



Fuente y Elaboración: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral

## Desarrollo Recientes

- A finales del mes de Junio de 2010, SAC Integral realizó compra Cartera a Banco Procredit El Salvador de 23 mil clientes, por un monto de US\$ 8.2 millones, convirtiendo a la institución en la más grande del país dentro del sector Micro financiero.
- En el mes de Octubre SAC Integral lanzó una Línea de Crédito Automática, dirigida a clientes preferenciales con un buen record crediticio dentro de la institución, que busca brindar desembolsos de una manera más expedita la cantidad solicitada por el cliente en el momento requerido.
- El 8 de Septiembre del 2010 SAC Integral recibió la aprobación de las Normas, Manuales de Procedimientos para el manejo de cuentas de ahorro y de depósitos a plazo fijo. Esto en búsqueda de la autorización por parte de la SSF para poder captar fondos del público.

- El 1 de Diciembre de 2010 SAC Integral recibió visita de la SSF para dar inicio a la certificación de los módulos de depósitos, lo cual se destaca que es primordial para que la institución obtenga la autorización para la captación de depósitos.

## **Análisis FODA**

---

### **Fortalezas**

- Alto crecimiento histórico de cartera de crédito y clientela diversificada, le ha convertido en una de las instituciones de micro finanzas más grandes de El Salvador y Centroamérica.
- Productos de crédito que constantemente están evolucionando y desarrollándose para adaptarse de mejor manera a las necesidades del cliente, aplicando tecnología adecuada a su mercado meta.
- Diversificación en micro-seguros: Deuda, vida, salud, y amplia cobertura de remesas.
- Cobertura de oficinas en todo el territorio nacional, con una sólida imagen institucional.

### **Oportunidades**

- La captación a corto plazo directa de fondos, le permitirá obtener fondeo a menor costo.
- Alianzas estratégicas con instituciones de trascendencia nacional e internacional, con miras a la creación y desarrollo de productos innovadores, así como a la expansión, crecimiento y fortalecimiento institucional.
- Expansión geográfica a mercados semi-rurales y rurales que no están suficientemente atendidos, a través de canales alternativos.
- Crecimiento en créditos individuales a nuevos clientes, a través de productos simples y parametrizados, así como con clientes ubicados en áreas semi-rurales y rurales.

### **Debilidades**

- Sistema tecnológico que debe robustecerse de cara a los nuevos desafíos del mercado y de crecimiento de la Institución.
- Falta de simplificación de procesos que conlleven a ser más eficientes, así como existen procesos y actividades que no han sido automatizadas aún, generando sobrecarga de trabajo manual.
- Sensibilidad ante factores externos, que le han provocado desmejora de la calidad de cartera.
- Aún se necesita mejorar ciertos aspectos de inducción a la institución, comunicación interna, administración del tiempo hacia lo importante y no únicamente lo urgente.
- Falta de seguimiento más estricto a cumplimiento de compromisos.

### **Amenazas**

- Sobreendeudamiento a clientes provocado por el alto número de competidores, prestamistas informales, y la incursión de entidades extranjeras y bancos formales al sector, sin metodología apropiada.
- Altos índices de delincuencia y violencia en el país, que desestimulan la inversión nacional y extranjera, así como perjudica el desarrollo normal de las actividades de nuestros clientes (extorsiones) y colaboradores (amenazas), e incrementa los costos por seguridad.

## **Estrategia**

---

SAC Integral en términos generales busca incrementar y solidificar su posicionamiento del mercado, dentro del sector financiero y micro-financiero en El Salvador, a través del aumento de la captación de clientes que existe dentro de este nicho muy poco explotado a la fecha en el país. Para ello, busca incrementar su gran gama de servicios (entre los que se puede destacar que es la primera micro-financiera en ofrecer a sus clientes micro-seguros) e implementar uno nuevo, que será el lanzamiento de cuentas de ahorro y depósitos a plazo las cuales buscan ser una nueva fuente del fondeo para la institución y dentro la parte mercadológica fidelizar y atraer nuevos clientes que buscan nuevas opciones dentro de este mercado.

## **Perspectiva de Mediano y Largo Plazo del Originador**

---

La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, titularizara sus flujos futuros para obtener un financiamiento de aproximadamente US\$ 15.8 millones de dólares, a una tasa de interés mínima de 5% y máxima de 6%. Así mismo los fondos serán utilizados para el pago de obligaciones contraídas con otras instituciones en el extranjero. Sus perspectivas al mediano y corto plazo se traducen en la búsqueda de fortalecer su posición en el mercado e incluso aumentarla en 2 puntos porcentuales en relación a su competencia.

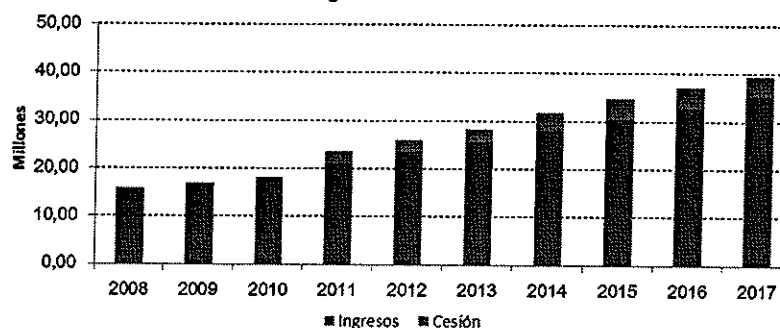
El monto anual que deberá destinar el originador al Fondo de Titularización no deberá exceder el 15%.

### **Principales resultados de las proyecciones:**

Tal como se muestra en el gráfico a continuación, los ingresos totales mantendrán un crecimiento constante producto del crecimiento histórico presentado de los ingresos financieros y no financieros de la institución más los proyectos de expansión y fortalecimientos de mercado que se están implementando. Las

estimaciones realizadas indican que, el impacto será mínimo ya que la cesión, será en promedio el 12.08% del total de los ingresos, no llegando superar al límite establecido en el tiempo de vida del Fondo.

**Gráfico 5**  
**Ingresos vs Cesión**



Fuente: Hencorp y Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

## Balance General

### Activos

El análisis financiero se ha realizado en base a los estados financieros anuales comprendiendo los periodos; diciembre de 2007-2011 y Marzo 2012.

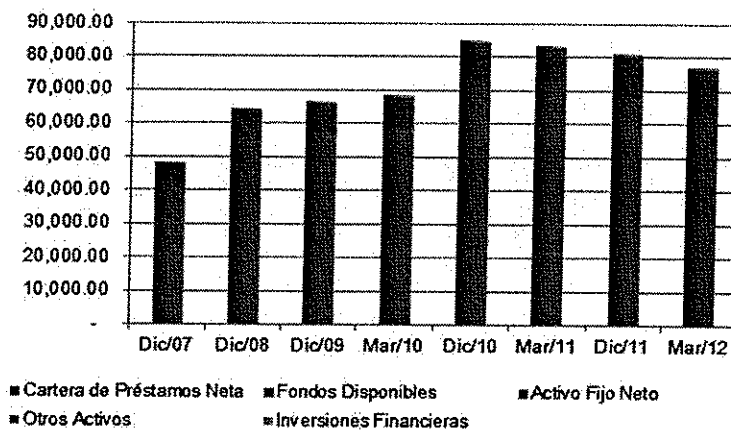
Al cierre del mes de marzo de 2012, SAC Integral presentó activos totales por US\$ 77,24 millones, cifra que fue inferior en US\$6.33 millones (-7.61%) a la registrada a marzo de 2011 (en marzo de 2011 se registró la cantidad de US\$83.56 millones). Esta reducción se dio principalmente por la disminución de la cartera de préstamos (-12.88% respecto a dicho periodo del año anterior, o US\$9.39 millones menos) a pesar del aumento de +51.14%, o US\$2.34 millones.

| Cuadro 7: Estructura del Activo |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Componente                      | Dic/07           | Dic/08           | Dic/09           | Mar/10           | Dic/10           | Mar/11           | Dic/11           | Mar/12           |
| Cartera de Préstamos Neta       | 88.12%           | 87.39%           | 85.92%           | 85.95%           | 85.47%           | 87.25%           | 84.01%           | 82.24%           |
| Fondos Disponibles              | 5.83%            | 6.99%            | 6.67%            | 6.78%            | 7.01%            | 5.47%            | 7.36%            | 8.94%            |
| Activo Fijo Neto                | 4.21%            | 3.77%            | 3.45%            | 3.30%            | 2.72%            | 2.70%            | 4.15%            | 4.18%            |
| Otros Activos                   | 1.84%            | 1.85%            | 2.65%            | 2.69%            | 3.87%            | 3.58%            | 3.78%            | 3.31%            |
| Inversiones Financieras         | 0.00%            | 0.00%            | 1.31%            | 1.27%            | 0.93%            | 1.01%            | 0.71%            | 1.33%            |
| <b>Total (%)</b>                | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   |
| <b>Total (Miles USD)</b>        | <b>48,077.64</b> | <b>64,169.42</b> | <b>66,504.30</b> | <b>68,419.38</b> | <b>85,135.44</b> | <b>83,563.15</b> | <b>81,061.98</b> | <b>77,237.10</b> |

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

El rubro de mayor participación dentro de los activos totales al cierre del primer trimestre de 2011 fue la cartera de préstamos neta con un 82.24% del total de activo.

**Gráfico 6**  
**Estructura de Activos**



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

## Pasivos

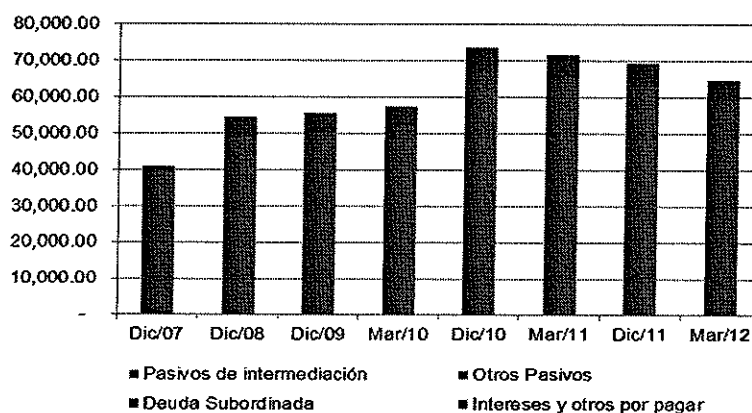
En cuanto al total de pasivos de SAC Integral, al 31 de marzo de 2012 se encuentra concentrada principalmente en créditos y préstamos, que han sido otorgados por diferentes instituciones financieras locales como extranjeras. El total de pasivo para la fecha de análisis registro la cantidad de US\$ 64.95 millones de dólares, reflejando una disminución de US \$6.65 millones (-9.297%) respecto al mismo periodo de 2011. Esta disminución en las obligaciones y compromisos de SAC Integral se debió principalmente a la reducción en los pasivos de intermediación (-9.28% al compararlos con marzo de 2011). Como porcentaje de los activos, los pasivos llegaron a representar un 84.06%. Esto a pesar que en noviembre de 2011, el banco recibe la autorización para captar fondos del público por la Superintendencia del Sistema Financiero, que a marzo de 2012 totalizaban \$6.2 millones de dólares.

| Cuadro 8: Estructura del Pasivo |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|                                 | Dic/07           | Dic/08           | Dic/09           | Mar/10           | Dic/10           | Mar/11           | Dic/11           | Mar/12           |
| Pasivos de intermediación       | 97.20%           | 90.39%           | 90.66%           | 90.61%           | 91.44%           | 91.57%           | 91.45%           | 91.58%           |
| Otros Pasivos                   | 2.80%            | 2.23%            | 2.12%            | 2.38%            | 3.08%            | 2.82%            | 2.74%            | 2.23%            |
| Deuda Subordinada               | 0.00%            | 7.38%            | 7.22%            | 6.98%            | 5.45%            | 5.59%            | 5.78%            | 6.19%            |
| Intereses y otros por pagar     | 0.00%            | 0.00%            | 0.00%            | 0.03%            | 0.03%            | 0.02%            | 0.03%            | 0.00%            |
| <b>Total (%)</b>                | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   |
| <b>Total (Miles USD)</b>        | <b>40,807.68</b> | <b>54,420.41</b> | <b>55,672.20</b> | <b>57,320.79</b> | <b>73,367.82</b> | <b>71,575.56</b> | <b>69,188.80</b> | <b>64,925.45</b> |

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Los pasivos están conformados en un 91.58% por los Pasivos de Intermediación (Depósitos a la vista, Depósitos hasta un año plazo, Prestamos de 1 año plazo Prestamos de más de 1 año plazo y Prestamos de más de 5 años de plazo), y en una pequeña parte por la Deuda Subordinada con otras instituciones, que representa el 6.19% del total de pasivos.

Gráfico 7  
Estructura del Pasivo



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

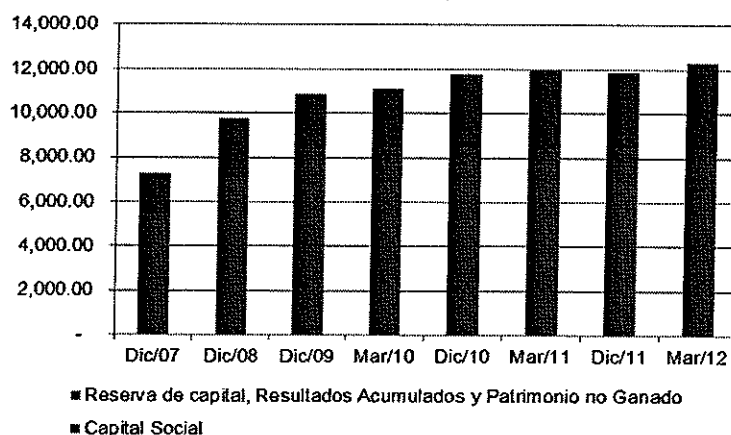
## Patrimonio

El patrimonio de SAC Integral un incremento de 2.7% al compararse a marzo de 2011, llegando a US\$ 12.31 millones. Esto se debe en gran medida al crecimiento que ha tenido la cuenta de Reserva de Capital, Resultados Acumulados y Patrimonio no Ganados de SAC Integral aumentó en US\$ 0.32 millones al compararse a marzo de 2011.

| Cuadro 9: Estructura del Patrimonio                              |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|                                                                  | Dic/07           | Dic/08           | Dic/09           | Mar/10           | Dic/10           | Mar/11           | Dic/11           | Mar/12           |
| Capital Social                                                   | 74.58%           | 72.79%           | 78.23%           | 76.36%           | 72.01%           | 70.69%           | 71.37%           | 68.83%           |
| Reserva de capital, Resultados Acumulados y Patrimonio no Ganado | 25.42%           | 27.21%           | 21.77%           | 23.64%           | 27.99%           | 29.31%           | 7.08%            | 7.32%            |
| <b>Total (%)</b>                                                 | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>78.45%</b>    | <b>76.15%</b>    |
| <b>Total (Miles USD)</b>                                         | <b>7,269.96</b>  | <b>9,749.01</b>  | <b>10,832.10</b> | <b>11,098.59</b> | <b>11,767.62</b> | <b>11,987.59</b> | <b>11,873.18</b> | <b>12,311.64</b> |
| <b>Pasivo y Patrimonio (Miles USD)</b>                           | <b>48,077.64</b> | <b>64,169.42</b> | <b>66,504.30</b> | <b>68,419.38</b> | <b>85,135.44</b> | <b>83,563.15</b> | <b>81,061.98</b> | <b>77,237.10</b> |

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

**Gráfico 8**  
**Estructura del capital**



*Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR*

## Resultados Financieros

Respecto a los ingresos totales de SAC Integral, al 31 de marzo de 2012, estos ascendieron a US\$ 4.69 millones de dólares, reflejando por lo tanto una disminución de 6.09% (US\$ 0.3 millones) respecto a marzo de 2011. Los ingresos de Operaciones de Intermediación<sup>12</sup> es la cuenta con mayor participación en los ingresos totales, representando para la fecha de análisis el 95.27% del total de estos, siendo así el principal motor de crecimiento de los ingresos en los últimos años.

| Cuadro 10: Ingresos                       |                  |                  |                  |                 |                  |                 |                  |                 |
|-------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|
|                                           | Dic/07           | Dic/08           | Dic/09           | Mar/10          | Dic/10           | Mar/11          | Dic/11           | Mar/12          |
| Ingresos de Operaciones de Intermediación | 98.56%           | 100.00%          | 100.00%          | 98.35%          | 97.33%           | 97.68%          | 95.38%           | 95.27%          |
| Ingresos No Operacionales                 | 1.44%            | 0.00%            | 0.00%            | 1.65%           | 2.67%            | 2.32%           | 4.62%            | 4.73%           |
| <b>Total Ingresos (%)</b>                 | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>  |
| <b>Total Ingresos (miles de US\$)</b>     | <b>11,513.14</b> | <b>15,773.10</b> | <b>16,923.70</b> | <b>4,155.59</b> | <b>18,718.08</b> | <b>4,992.03</b> | <b>20,601.39</b> | <b>4,688.21</b> |

*Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR*

Al término del mes de marzo de 2012, el total de costos en los que incurrió SAC Integral llegó a US\$ 2.36 millones, aumentando en 23.74% respecto al mismo período del año anterior. Este aumento se debe al crecimiento de la cuenta de "Saneamiento préstamos e intereses" (+93.25% o \$0.49 millones) la cual presenta una tendencia positiva en los últimos años, pero esto atribuido principalmente al crecimiento de la cartera de la institución.

Al mismo tiempo, el rubro de prestación y servicios ha aumentado en +106.76%, o \$0.17 millones, en especial al nuevo costo incurrido por la utilización del sistema de cobro de "Punto Express", que durante 2012 generó costos de \$0.87 millones.

| Cuadro 11: Estructura de Costos     |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                     | Dic/07          | Dic/08          | Dic/09          | Mar/10          | Dic/10          | Mar/11          | Dic/11          | Mar/12          |
| Int. y otros costos de depósitos    | 64.82%          | 83.43%          | 90.53%          | 65.66%          | 66.59%          | 64.43%          | 48.36%          | 43.52%          |
| Costos de otras Operaciones         | 19.09%          | 16.57%          | 9.47%           | 0.00%           | 0.00%           | 0.00%           | 0.00%           | 0.00%           |
| Prestación de Servicios             | 0.00%           | 0.00%           | 0.00%           | 7.69%           | 7.32%           | 8.20%           | 13.43%          | 13.71%          |
| Saneamiento préstamos e intereses   | 16.09%          | 0.00%           | 0.00%           | 26.65%          | 26.09%          | 27.37%          | 38.21%          | 42.77%          |
| <b>Total Costos (%)</b>             | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  |
| <b>Total Costos (miles de US\$)</b> | <b>4,089.63</b> | <b>4,618.90</b> | <b>4,907.60</b> | <b>1,627.98</b> | <b>7,102.73</b> | <b>1,904.43</b> | <b>9,945.70</b> | <b>2,356.48</b> |

*Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR*

<sup>12</sup> Estos ingresos corresponden a los obtenidos por: Cartera de Préstamos, Cartera de Inversiones e Intereses sobre Depósitos.

Por otro lado, los gastos operativos disminuyeron a US\$ 2.21 millones, una reducción del 17.97% respecto a marzo 2011. Tanto los gastos de funcionarios y empleados, como los gastos generales, han visto reducciones interanuales importantes, -12.32% y -27.6% respectivamente. El único gasto que ha aumentado su gasto en depreciación y amortizaciones, en un +37.56% interanual, provocado por el aumento en activos fijos.

| Cuadro 12: Estructura de Gastos Operacionales |                 |                 |                 |                 |                  |                 |                 |                 |
|-----------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                               | Dic/07          | Dic/08          | Dic/09          | Mar/10          | Dic/10           | Mar/11          | Dic/11          | Mar/12          |
| De funcionarios y empleados                   | 55.19%          | 52.60%          | 50.36%          | 47.80%          | 47.48%           | 49.34%          | 52.85%          | 52.74%          |
| Generales                                     | 41.42%          | 43.83%          | 46.03%          | 48.77%          | 49.47%           | 47.74%          | 43.62%          | 42.36%          |
| Depreciaciones y amortizaciones               | 3.40%           | 3.56%           | 3.61%           | 3.44%           | 3.05%            | 2.92%           | 3.53%           | 4.90%           |
| <b>Total Gastos (%)</b>                       | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>   | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  | <b>100.00%</b>  |
| <b>Total Gastos (miles de US\$)</b>           | <b>5,464.46</b> | <b>7,191.20</b> | <b>7,958.50</b> | <b>2,126.55</b> | <b>10,022.27</b> | <b>2,699.31</b> | <b>9,741.12</b> | <b>2,214.32</b> |

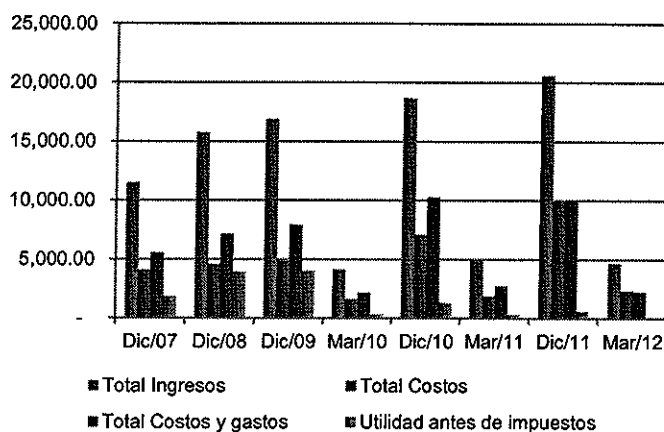
Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Al finalizar el primer trimestre de 2012, el originador registró utilidades antes de gastos operacionales por \$2.3 millones, lo cual representa una disminución de (-24.48%) respecto al mismo período del año anterior. Asimismo, SAC Integral registra una utilidad marzo de 2012 de \$69.26 miles, lo cual representa una disminución de US\$ 259.73 miles, comparada con la pérdida registrada en marzo de 2011. La disminución de las utilidades se atribuye principalmente al aumento de sus costos y gastos debido al aumento en sus operaciones, y la disminución de sus ingresos en \$303.82 miles.

| Cuadro 13: Estado de Resultados    |                 |                 |                 |               |                 |               |               |              |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|--------------|
|                                    | Dic/07          | Dic/08          | Dic/09          | Mar/10        | Dic/10          | Mar/11        | Dic/11        | Mar/12       |
| Total Ingresos                     | 11,513.14       | 15,773.10       | 16,923.70       | 4,155.59      | 18,718.08       | 4,992.03      | 20,601.39     | 4,688.21     |
| Total Costos                       | 4,089.63        | 4,618.90        | 4,907.60        | 1,627.98      | 7,102.73        | 1,904.43      | 9,945.70      | 2,356.48     |
| Utilidad de Operaciones            | 7,423.51        | 11,154.20       | 12,016.10       | 2,527.61      | 11,615.35       | 3,087.60      | 10,655.70     | 2,331.72     |
| Total Costos y gastos              | 5,563.80        | 7,191.20        | 7,958.50        | 2,188.89      | 10,274.67       | 2,758.61      | 10,048.23     | 2,262.46     |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | <b>1,859.71</b> | <b>3,963.00</b> | <b>4,057.60</b> | <b>338.72</b> | <b>1,340.68</b> | <b>328.99</b> | <b>607.47</b> | <b>69.26</b> |

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Gráfico 9  
Resultados Obtenidos

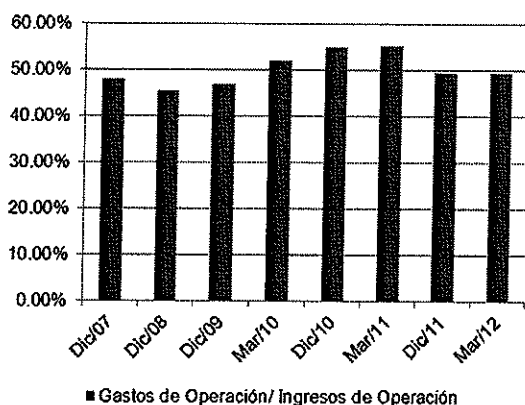


Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

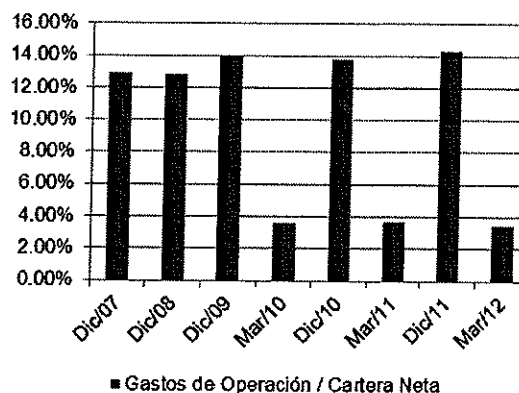
## Eficiencia y Gestión

En cuanto a los indicadores de eficiencia y gestión de SAC Integral, a la fecha de análisis, el ratio de gastos de operación a ingresos operativos fue de 49.58%, disminuyendo -5.74 puntos porcentuales, si se compara con lo presentado en el mismo periodo del 2011, en que fue de 55.36%. Por otro lado, el ratio de gastos de operación a cartera neta llegó a 3.49%, menor en 0.22 puntos porcentuales respecto a lo presentado a marzo de 2011 (3.70%).

**Gráfico 10**  
**Eficiencia de Operaciones**



**Gráfico 11**  
**Gastos de Operación a Cartera Neta**

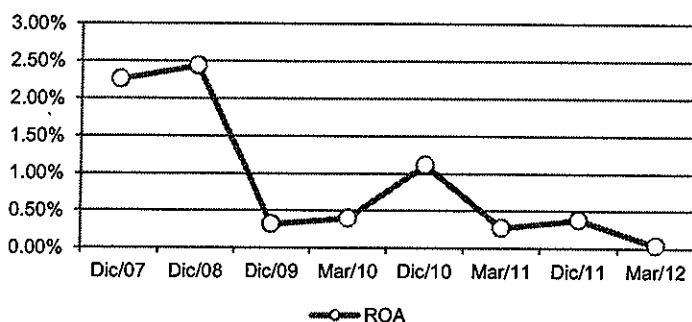


*Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR*

## Rentabilidad

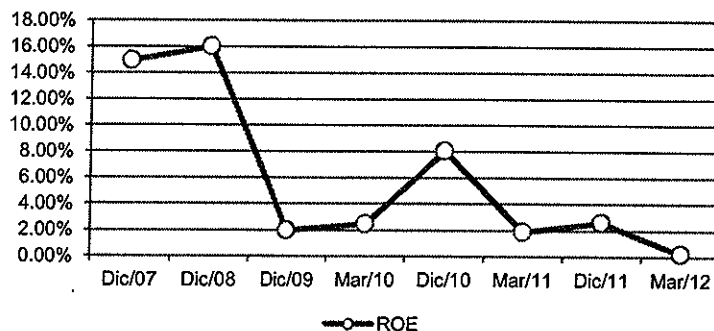
Al cierre del mes de marzo de 2012, la rentabilidad sobre activos (ROA) de SAC Integral fue de 0.03%, presentando una disminución en 0.23 puntos porcentuales si se compara con lo presentado en el mismo periodo del 2011, en el que fue de 0.27%. Esta disminución es presentada principalmente por el menor ingreso registrado a la fecha, y el aumento de sus costos, en específico, el rubro de reservas de saneamiento, debido al aumento de la cartera vencida de la institución.

**Gráfico 12**  
**Rentabilidad Sobre Activos**



*Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR*

**Gráfico 13**  
**Rentabilidad sobre Patrimonio**



*Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR*

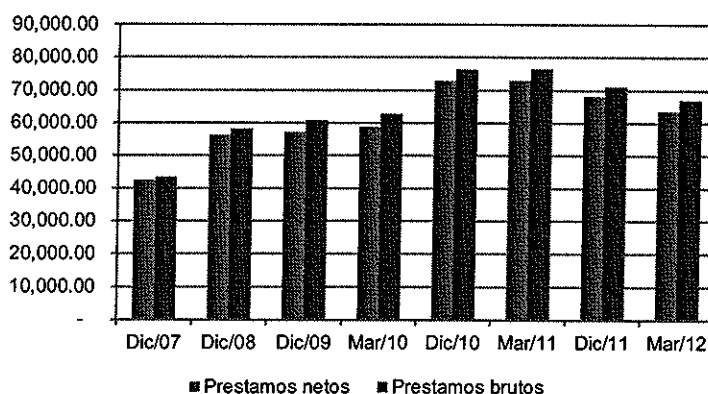
En el periodo de análisis la rentabilidad sobre el patrimonio que presenta SAC Integral se ha comportado de manera irregular, empezando con su punto mas lato en el 2008, en 15.98%, hasta su mas bajo, de 1.93% en diciembre 2009. Esta variación del comportamiento se debe en parte a los aumentos en el capital, que ha incrementado su monto interanualmente. En Marzo 2012, SAC Integral presento un ROE de 0.20% siendo este menor en 1.66 puntos porcentuales a lo registrado en el mismo periodo del año anterior.

## Administración de Riesgos

### Análisis de la Cartera

En los últimos años SAC Integral presenta una tendencia decreciente en su cartera crediticia, luego de mostrar crecimientos importantes durante 2008 y 2009, periodos económicos muy difíciles. A final del primer trimestre del 2011 SAC Integral pasó de tener una cartera bruta de \$76.55 millones, a tener US\$66.96 millones al cierre del mes de marzo de 2012, lo que significa una reducción interanual de -12.53% y de US\$9.59 millones en términos absolutos. Es importante observar que la cartera de préstamos netos<sup>13</sup> ha tenido un comportamiento muy similar al de la cartera bruta en el transcurso del tiempo, y que además han mostrado una tendencia creciente a lo largo del tiempo desde el inicio del periodo de estudio. En este sentido, al 31 de marzo de 2012, la cartera de préstamos neta ascendió a US\$ 63.52 millones de dólares cifra inferior en US\$ 9.39 millones respecto al mismo periodo del año anterior, mostrando una disminución del 12.88% en términos interanuales.

**Gráfico 14**  
**Cartera Crediticia**



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral/ Elaboración: PCR

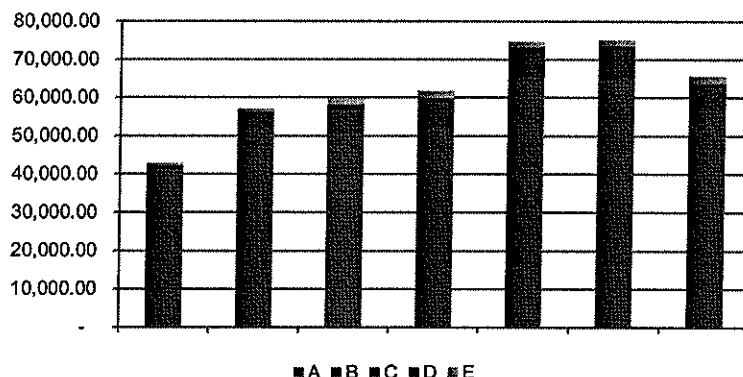
En cuanto a la calificación de la cartera por categorías de riesgo SAC Integral, en el periodo de análisis, puede apreciarse que los créditos en categoría A1 (menor a 7 días), son los que mantienen la mayor participación dentro de la composición de la cartera de crédito, siendo ésta del 77.14%; mientras que los créditos con categoría A2 (menores a 30 días) participan con el 10.08% del total de la cartera. En total, los crédito Categoría A representan el 87.22% de la cartera total. Por su parte, los créditos clasificados con categoría B (menor a 60 días) registran una participación de 3.31%; y los préstamos con clasificaciones comprendidas entre C1 y E (90 días a más) presentan el restante 9.48%. Por lo que se puede considerar que SAC Integral posee un adecuado saneamiento de su cartera crediticia a la fecha de análisis.

| Cuadro 14: Cartera de Créditos por Categoría de Riesgo |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CATEGORIA DE RIESGO                                    | Dic 07  | Dic 08  | Dic 09  | Mar 10  | Dic 10  | Mar 11  | Mar 12  |
| A                                                      | 96.95%  | 91.07%  | 85.53%  | 84.88%  | 88.07%  | 86.69%  | 87.22%  |
| B                                                      | 0.81%   | 4.01%   | 2.33%   | 2.19%   | 1.74%   | 3.18%   | 3.31%   |
| C                                                      | 0.66%   | 2.74%   | 7.88%   | 8.37%   | 6.79%   | 6.77%   | 5.48%   |
| D                                                      | 0.42%   | 0.74%   | 1.98%   | 1.58%   | 1.63%   | 1.17%   | 1.20%   |
| E                                                      | 1.17%   | 1.44%   | 2.28%   | 2.98%   | 1.77%   | 2.19%   | 2.80%   |
| CARTERA TOTAL                                          | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral / Elaboración: PCR

<sup>13</sup> Créditos Brutos - Reservas de Saneamiento.

**Gráfico 15**  
**Cartera de Créditos por Categoría de Riesgo (Miles de USD)**



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral/ Elaboración: PCR

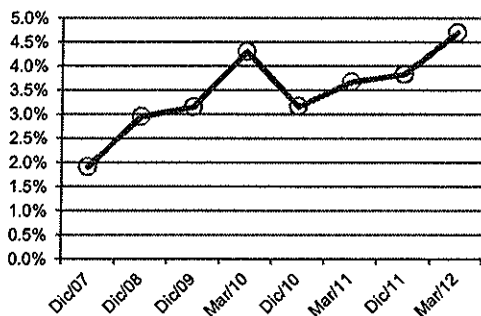
Es importante enfatizar que SAC Integral cuenta con un colateral que garantiza la cartera crediticia. En este sentido, a la fecha de análisis, el total de garantía colateral asciende a US\$65.59 millones, cubriendo por lo tanto con el 100% a la cartera crediticia. Es así que al cierre de marzo de 2012, los colaterales están constituidos principalmente por garantías fiduciarias (con el 39.85% de participación), hipotecarias (con el 33.97%), Pagare (25.43%) y Prendaria con un 0.76%.

| Cuadro 15: Garantía Colateral de Cartera Crediticia |                     |                |
|-----------------------------------------------------|---------------------|----------------|
| Garantía                                            | Saldo               | %              |
| Fiduciaria                                          | 26136,084.60        | 39.85%         |
| Hipotecaria                                         | 22282,154.34        | 33.97%         |
| Pagare                                              | 16680,188.03        | 25.43%         |
| Prendaria                                           | 495,815.56          | 0.76%          |
| <b>TOTAL US\$</b>                                   | <b>65594,242.53</b> | <b>100.00%</b> |

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral/ Elaboración: PCR

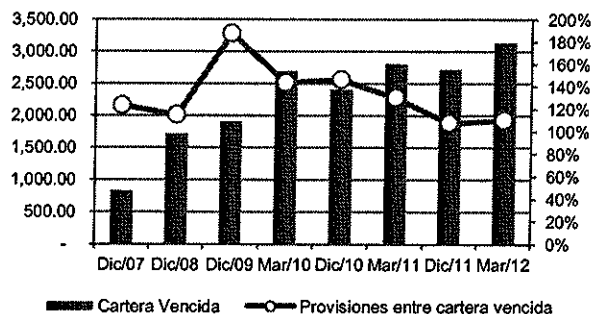
Al cierre del primer trimestre de 2012, los préstamos vencidos registraron la cantidad de a US\$ 3.14 millones siendo superiores en US\$ 0.33 millones respecto a los reflejados en el mismo periodo del año anterior, en que ascendían a US\$ 2.81 millones. Es así que la cartera vencida representa 4.94% de la cartera total, presentando un aumento de 1.09 puntos porcentuales al registrado al cierre del mes de marzo de 2011 (que era de 3.85%).

**Gráfico 16**  
**Índice de Vencimiento**



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral/ Elaboración: PCR

**Gráfico 17**  
**Provisiones sobre préstamos vencidos**



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral/ Elaboración: PCR

Por el lado de las provisiones, éstas han disminuido respecto al cierre del mes de marzo de 2011, pasando de \$3.64 millones a \$3.44 millones en el periodo analizado. Es así que el indicador de cobertura de cartera vencida pasó de 129.61% al cierre del mes de marzo de 2011 a 109.7% para el mismo periodo del 2012, experimentando por lo tanto un decremento de 19.91 puntos porcentuales en términos interanuales.

### Riesgo de Liquidez

En la determinación de la exposición de riesgo de liquidez, SAC Integral se rige por el art. 31 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, y con la NPB 3-11, en la que estipula una relación mínima de 3% en requerimientos de activos líquidos. En este sentido, a la fecha de análisis SAC Integral posee una relación del 8.94%, mostrando una mejora considerable a Marzo 2011, y cumpliendo así con tal requerimiento legal mínimo y sobrepasándolo en 5.94 puntos porcentuales.

Lo expuesto anteriormente es muy importante ya que, le permitirá a la entidad recurrir menos a líneas de crédito con instituciones financieras locales y del exterior, por si acaso se presentaran posibles escenarios de escasez de liquidez que pudieran suscitarse en el futuro.

| Cuadro 16: Indicadores de Liquidez    |        |        |        |        |        |        |        |        |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                       | Dic/07 | Dic/08 | Dic/09 | Mar/10 | Dic/10 | Mar/11 | Dic/11 | Mar/12 |
| Activos líquidos / Pasivos totales    | 5.83%  | 6.99%  | 6.67%  | 6.78%  | 7.01%  | 5.47%  | 7.36%  | 8.94%  |
| Inversiones Totales / Pasivos totales | 0.00%  | 0.00%  | 1.57%  | 1.52%  | 1.08%  | 1.18%  | 0.83%  | 1.59%  |

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral/ Elaboración: PCR

### Riesgo de Solvencia

En el período de análisis, el fondo patrimonial asciende a US\$13.43 millones de dólares, presentando un crecimiento del 0.56% respecto al mes de marzo de 2011; esto fue causado básicamente por el incremento en reservas de capital (+0.65% respecto a marzo 2011), así como también, el incremento interanual experimentado en la cuenta de capital complementario.

Cabe recordar que según el artículo N° 25 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, con la finalidad de mantener su solvencia, estas entidades deben presentar en todo momento las siguientes relaciones:

- El 12.0% o más entre su fondo patrimonial y la suma de sus activos ponderados.
- El 7.0% o más entre el fondo patrimonial y sus obligaciones o pasivos totales con terceros incluyendo las contingencias.
- El 100% o más entre su fondo patrimonial y el capital social pagado.

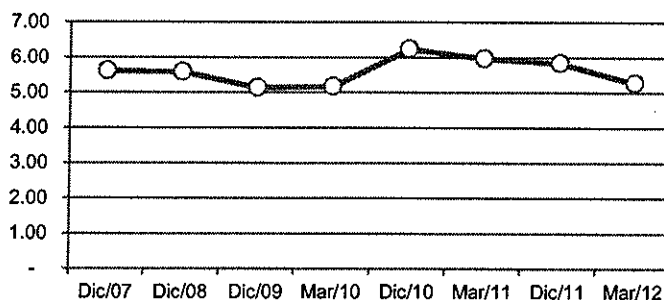
Tal como se puede observar en el cuadro 16, SAC Integral ha cumplido con las relaciones de fondo patrimonial requeridas legalmente.

Asimismo, al 31 de marzo de 2012, el indicador Pasivo / Patrimonio de SAC Integral fue de 5.27 veces, siendo este inferior al registrado en el mismo periodo del año anterior que fue de 5.97 veces.

| Cuadro 17: Indicadores de Solvencia        |        |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                            | Dic/08 | Dic/09 | Dic/10 | Mar/11 | Dic/11 | Mar/12 |
| Fondo Patrimonial/ Activos Ponderados      | 18.91% | 21.96% | 17.41% | 17.94% | 18.47% | 20.22% |
| Fondo Patrimonial/ Pasivos y contingencias | 20.61% | 23.23% | 17.96% | 18.66% | 19.15% | 20.69% |
| Pasivo Total / Patrimonio (veces)          | 5.58   | 5.14   | 6.23   | 5.97   | 5.83   | 5.27   |

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral/ Elaboración: PCR

Gráfico 18  
Pasivo Total / Patrimonio (veces)



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral/ Elaboración: PCR

## Resumen de Estados Financieros

| Cuadro 18: Balance General SAC Integral (Miles de USD) |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|--------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|                                                        | Dic/07           | Dic/08           | Dic/09           | Mar/10           | Dic/10           | Mar/11           | Dic/11           | Mar/12           |
| <b>Activos</b>                                         |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Activos de Intermediación                              | 45,168.19        | 60,563.55        | 62,447.60        | 64,321.03        | 79,528.97        | 78,318.86        | 74,639.49        | 71,451.01        |
| Otros Activos                                          | 884.12           | 1,187.36         | 1,765.00         | 1,841.03         | 3,292.16         | 2,987.83         | 3,062.14         | 2,555.75         |
| Activo Fijo                                            | 2,025.34         | 2,418.50         | 2,291.70         | 2,257.32         | 2,314.31         | 2,256.45         | 3,360.36         | 3,230.33         |
| <b>Total Activos</b>                                   | <b>48,077.64</b> | <b>64,169.42</b> | <b>66,504.30</b> | <b>68,419.38</b> | <b>85,135.44</b> | <b>83,563.15</b> | <b>81,061.98</b> | <b>77,237.10</b> |
| <b>Pasivos</b>                                         |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Pasivos de Intermediación                              | 39,664.81        | 49,188.40        | 50,474.10        | 51,939.91        | 67,089.53        | 65,541.77        | 63,276.53        | 59,457.06        |
| Otros Pasivos                                          | 1,142.88         | 1,214.71         | 1,179.80         | 1,363.10         | 2,259.91         | 2,015.96         | 1,893.94         | 1,450.60         |
| Deuda subordinada                                      | -                | 4,017.30         | 4,018.30         | 4,000.00         | 4,000.00         | 4,000.00         | 4,000.00         | 4,017.79         |
| Intereses y Otros por Pagar                            | -                | -                | -                | 17.79            | 18.38            | 17.83            | 18.33            | -                |
| <b>Total Pasivos</b>                                   | <b>40,807.68</b> | <b>54,420.41</b> | <b>55,672.20</b> | <b>57,320.79</b> | <b>73,367.82</b> | <b>71,575.56</b> | <b>69,188.80</b> | <b>64,925.45</b> |
| <b>Patrimonio</b>                                      | <b>7,269.96</b>  | <b>9,749.01</b>  | <b>10,832.10</b> | <b>11,098.59</b> | <b>11,767.62</b> | <b>11,987.59</b> | <b>11,873.18</b> | <b>12,311.64</b> |
| <b>Total Pasivos y Patrimonio</b>                      | <b>48,077.64</b> | <b>64,169.42</b> | <b>66,504.30</b> | <b>68,419.38</b> | <b>85,135.44</b> | <b>83,563.15</b> | <b>81,061.98</b> | <b>77,237.10</b> |

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral/ Elaboración: PCR

| Cuadro 19: Estado de Resultados SAC Integral (Miles de USD) |                 |                 |                 |               |                 |               |               |              |
|-------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|--------------|
|                                                             | Dic/07          | Dic/08          | Dic/09          | Mar/10        | Dic/10          | Mar/11        | Dic/11        | Mar/12       |
| <b>Ingresos</b>                                             | 11,513.14       | 15,773.10       | 16,923.70       | 4,155.59      | 18,718.08       | 4,992.03      | 20,601.39     | 4,688.21     |
| Costos de Operaciones                                       | 4,089.63        | 4,618.90        | 4,907.60        | 1,627.98      | 7,102.73        | 1,904.43      | 9,945.70      | 2,356.48     |
| Gastos de Operaciones                                       | 5,464.46        | 7,191.20        | 7,958.50        | 2,126.55      | 10,022.27       | 2,699.31      | 9,741.12      | 2,214.32     |
| Gastos no Operacionales                                     | 99.35           | -               | -               | 62.35         | 252.39          | 59.30         | 307.11        | 48.14        |
| <b>Utilidad Del Ejercicio antes de Impuestos</b>            | <b>1,859.71</b> | <b>3,963.00</b> | <b>4,057.60</b> | <b>338.72</b> | <b>1,340.68</b> | <b>328.99</b> | <b>607.47</b> | <b>69.26</b> |
| <b>Reserva Legal</b>                                        | 185.97          | -               | -               | -             | -               | -             | -             | -            |
| Impuesto Sobre la Renta                                     | 590.17          | 507.20          | 21.10           | 69.80         | 395.60          | 106.82        | 304.09        | 44.98        |
| <b>Utilidad Del Ejercicio</b>                               | <b>1,083.57</b> | <b>3,455.80</b> | <b>4,036.50</b> | <b>268.92</b> | <b>945.09</b>   | <b>222.17</b> | <b>303.38</b> | <b>24.29</b> |

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral/ Elaboración: PCR

## Cuadro Histórico de las Clasificaciones

| Aspecto o Instrumento Clasificado | 31/Marzo/2011 |             |
|-----------------------------------|---------------|-------------|
|                                   | Clasificación | Perspectiva |
| Tramo 1                           | AA-           | Estable     |
| Tramo 2                           | AA-           | Estable     |

## Anexo 3



San Salvador, 27 de julio de 2012.

Señores  
Fondo de Titularización Hencorp  
Valores Apoyo Integral 01  
Presente.

Estimado Ingeniero Eduardo Alfaro:

Por este medio se hace de su conocimiento que al 27 de julio de 2012 existe en nuestra nomina de accionistas solo una sociedad con mas 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 Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa Corredores de Bolsa.

| ACCIONISTA                               | PARTICIPACION % |
|------------------------------------------|-----------------|
| Finance and Exchange Trading Corporation | 99.96%          |

Sin más por el momento, me suscribo.

Atentamente,

  
Sandra Maria-Munguia Palomo  
Vicepresidenta

Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa Corredores de Bolsa



## Anexo 4



Miembro de



ZELAYA RIVAS, ASOC. Y CIA.

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](http://www.zelayarivas.com.sv)  
[www.smslatam.com](http://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><br><u>31 de diciembre de</u><br><u>2008</u> |
|--------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| <b>Activo</b>                                    |                                                                      |
| <b>Activo corriente</b>                          |                                                                      |
| 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                                                            |
| <b>Activo no corriente</b>                       | <u>3,547.65</u>                                                      |
| Muebles                                          | 120,311.43                                                           |
| Activos Intangibles (nota 8)                     | <u>\$ 1,099,278.65</u>                                               |
| <b>Total activo</b>                              |                                                                      |
| <b>Pasivo</b>                                    |                                                                      |
| <b>Pasivo corriente</b>                          |                                                                      |
| Cuentas por pagar (nota 9)                       | \$ 23,474.51                                                         |
| Impuestos por pagar                              | 687.68                                                               |
| <b>Pasivo no corriente</b>                       | <u>661.79</u>                                                        |
| Impuesto sobre la renta diferido (nota 6)        |                                                                      |
| <b>Patrimonio</b>                                |                                                                      |
| <b>Capital</b>                                   |                                                                      |
| Capital social (nota 10)                         | 1,070,000.00                                                         |
| <b>Reservas de capital</b>                       |                                                                      |
| Reservas de capital                              | 406.29                                                               |
| <b>Resultados</b>                                | <u>4,048.38</u>                                                      |
| Resultados del presente ejercicio                |                                                                      |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>                 | <u>\$ 1,099,278.65</u>                                               |

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

Lic. Melvin Baltimore  
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)

**Del 2 de julio al**  
**31 de diciembre de**  
**2,008**

**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                                                            | (17,362.91) |

**Ingresos financieros**

|                                              |           |
|----------------------------------------------|-----------|
| Ingresos por cuentas y documentos por cobrar | 23,194.00 |
|----------------------------------------------|-----------|

|                                         |          |
|-----------------------------------------|----------|
| Utilidad antes de intereses e impuestos | 5,831.09 |
|-----------------------------------------|----------|

**Menos:**

|               |        |
|---------------|--------|
| Reserva legal | 406.29 |
|---------------|--------|

**Impuesto sobre la renta**

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| Impuesto sobre la renta | 1,349.47 |
|-------------------------|----------|

|                                         |          |
|-----------------------------------------|----------|
| Utilidad ordinaria después de impuestos | 4,075.33 |
|-----------------------------------------|----------|

**Gastos financieros**

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Otros gastos financieros | 26.95 |
|--------------------------|-------|

|                                                          |                    |
|----------------------------------------------------------|--------------------|
| <b>Total de utilidades retenidas al finalizar el año</b> | <b>\$ 4,048.38</b> |
|----------------------------------------------------------|--------------------|

|                              |                |
|------------------------------|----------------|
| <b>Utilidades por acción</b> | <b>\$ 0.83</b> |
|------------------------------|----------------|

|                                              |             |
|----------------------------------------------|-------------|
| 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 Asodados y Cía.  
(Reg. 2503) Auditores Externos

Lic. Melvin Baltimore  
Contador General

Lic. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal

Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador Único

**HENCORP VALORES S.A.**  
TITULARIZADORA

**INSCRIPCION No. 252**  
CONSEJO PUBLICO-JOSE MARIO ZELAYA RIVAS

**INSCRIPCION No. 2503**  
AUDITORES PUBLICOS-ZELAYA RIVAS, ASODADOS Y CIA

**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                  |
|-----------------------------------------|------------------------|------------------|-----------------------|------------------------|
| <b>Saldos al 2 de Julio de 2008</b>     | <b>\$ 1,070,000.00</b> | <b>\$ -</b>      | <b>\$ -</b>           | <b>\$ 1,070,000.00</b> |
| Resultados del Ejercicio                | -                      | -                | 4,048.38              | 4,048.38               |
| Aumento reserva legal                   | -                      | 406.29           | -                     | 406.29                 |
| <b>Saldo al 31 de Diciembre de 2008</b> | <b>\$ 1,070,000.00</b> | <b>\$ 406.29</b> | <b>\$ 4,048.38</b>    | <b>\$ 1,074,454.67</b> |

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.

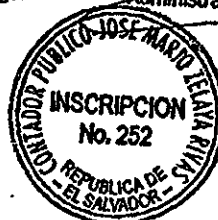
Zelaya Rivas Asociados y Cía.  
 (Reg. 2503) Auditores Externos

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<br/>31 de diciembre<br/>de 2008</u> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| <b>Flujo de Efectivo por Actividades de Operación</b>                                                                       |                                                          |
| Entrada por intereses y dividendos                                                                                          | \$ 19,961.81                                             |
| <b>Menos:</b>                                                                                                               |                                                          |
| 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                                                |
| <b>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</b>                         | <b>(104,737.08)</b>                                      |
| <b>Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión</b>                                                                       |                                                          |
| Pagos por compra de Inmuebles y equipos                                                                                     | ( 3,840.30)                                              |
| <b>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión</b>                         | <b>(3,840.30)</b>                                        |
| <b>(Disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo</b>                                                             | <b>(108,577.38)</b>                                      |
| <b>Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio</b>                                                     | <b>1,070,000.00</b>                                      |
| <b>Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio</b>                                                   | <b>\$ 961,422.62</b>                                     |
| <b>Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación</b> |                                                          |
| <b>Resultados del ejercicio utilidad</b>                                                                                    | \$ 4,454.67                                              |
| <b>Más:</b>                                                                                                                 |                                                          |
| Depreciaciones y amortizaciones del período                                                                                 | 2,482.57                                                 |
| <b>Menos:</b>                                                                                                               |                                                          |
| <b>Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo</b>                                                              |                                                          |
| 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                                                |
| <b>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</b>                         | <b>\$ (104,737.08)</b>                                   |

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 María Zelaya Rivas  
Administrador Único



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

**Notas a los estados financieros del 2 de julio al 31 de diciembre de 2008**  
(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

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

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora de conformidad con el artículo ocho de la Ley de Titularización de Activos, presentó testimonio de escritura de constitución, fechada dos de junio de dos mil ocho ante los 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.

**NOTA 2 PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES UTILIZADAS**

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

**Normas Técnicas emitidas por la Superintendencia de Valores**

Los estados financieros adjuntos han sido preparados por la Titularizadora de Activos con base a las Normas contables emitidas por la Superintendencia de Valores, las cuales prevalecen cuando existe conflicto con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF's (Nota 17).

**Unidad Monetaria**

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

**Principales políticas contables utilizadas**

**a. Período contable**

El período contable de los estados financieros es del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año, no obstante, dada a la fecha de constitución de la sociedad, los presentados en el presente informe comprenden del 2 de junio al 31 de diciembre de 2008.

**b. Bases de preparación y presentación de los Estados Financieros**

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

c. Corrección monetaria

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

d. Bases de conversión

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

e. Propiedad, Planta y Equipo

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

f. Depreciación

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

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

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

g. Otros Activos Corrientes

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

h. Impuestos Diferidos e Impuestos Sobre la Renta

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

i. Derechos sobre excedentes de patrimonios separados

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

j. Indemnización

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

k. Gastos de emisión y colocación de valores de deuda

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

l. Ingresos de explotación

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

m. Flujo de Efectivo

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

n. Otros criterios contables adoptados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o Exigidas por la Superintendencia de Valores.

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

NOTA 3 CAMBIOS CONTABLES

Durante el período no existieron cambios importantes.

NOTA 4 RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Durante el período no se realizaron inversiones en instrumentos financieros.

NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

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

NOTA 6 IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

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

| Activo                                         |              |                     | DIFERENCIA BASE   |          | DIFERENCIA        |
|------------------------------------------------|--------------|---------------------|-------------------|----------|-------------------|
|                                                |              |                     | CONTABLE Y FISCAL | FISCAL   | TEMPORARIA        |
|                                                |              |                     | CONTABLE          |          |                   |
| 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)     |                     | -                 | -        | -                 |
| Licencias y concesiones                        | 2,345.21     |                     | 292.65            | 292.65   | -                 |
| Amortización acumulada licencias y concesiones | (187.32)     |                     | -                 | -        | -                 |
| Programas informáticos                         | 40,000.00    |                     | 187.32            | 2,345.21 | (2,157.89)        |
| Amortización acumulada programas informáticos  | (666.67)     |                     | -                 | -        | -                 |
| Sitios web                                     | 497.57       |                     | 666.67            | 666.67   | -                 |
| Amortización acumulada sitios web              | (8.29)       |                     | -                 | -        | -                 |
| Otros intangibles (gastos organización)        | 79,658.57    |                     | 8.29              | 497.57   | (489.28)          |
| Amortización acumulada otros intangibles       | (1,327.64)   |                     | -                 | -        | -                 |
| Total activo                                   |              | <u>1,099,278.65</u> | 1,327.64          | 1,327.64 | <u>(2,647.17)</u> |
| Pasivo                                         |              |                     |                   |          |                   |
| Pasivo corriente                               |              | 24,162.19           |                   |          |                   |
| Cuentas por pagar                              | 23,474.51    |                     | -                 | -        | -                 |
| Impuestos por pagar                            | 687.68       |                     | -                 | -        | -                 |
| Pasivo no corriente                            |              | 661.79              |                   |          |                   |
| Impuesto sobre la renta diferido               | 661.79       |                     | -                 | -        | -                 |
| Patrimonio                                     |              |                     |                   |          |                   |
| Capital                                        |              |                     |                   |          |                   |
| Capital suscrito mínimo pagado                 | 1,070,000.00 | 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                      |              | <u>1,099,278.65</u> |                   |          |                   |

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

|                                                           |          | <b>Calculo Impuesto</b> | <b>Diferencia<br/>Temporaria</b> | <b>Impuesto a<br/>Pagar</b> |
|-----------------------------------------------------------|----------|-------------------------|----------------------------------|-----------------------------|
| Resultados al 31 de diciembre 2008                        | 5,804.14 | 1,451.04                | -                                | 1,451.04                    |
| <b>Menos:</b>                                             |          |                         |                                  |                             |
| 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   |                         |                                  |                             |
| <b>Conciliación impuesto renta y calculo ISR diferido</b> |          | <b>1,349.47</b>         | <b>-661.79</b>                   | <b>687.67</b>               |

**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:

| <b>Descripción</b>                       | <b>Valor<br/>original</b> | <b>Valor<br/>amortización<br/>acumulada</b> | <b>Valor<br/>pendiente<br/>amortizar</b> |
|------------------------------------------|---------------------------|---------------------------------------------|------------------------------------------|
| 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                                |
| <b>Total Activos Intangibles</b>         | <b>\$ 122,501.35</b>      | <b>\$ 2,189.92</b>                          | <b>\$ 120,311.43</b>                     |

**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:

|                                | <b>Al 31 de diciembre de<br/>2008</b> |
|--------------------------------|---------------------------------------|
| Retenciones por pagar          | US\$ 397.06                           |
| Impuestos retenidos            | 1,777.45                              |
| Provisiones por pagar          | 10,000.00                             |
| Acreedores varios              | 11,300.00                             |
| <b>Total Cuentas por Pagar</b> | <b><u>US\$ 23,474.51</u></b>          |

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%                    |
| <b>Total</b>                   | <b>5,350</b> | <b>100.00%</b>           |

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           |
| <b>TOTAL</b>            | <b>\$ 124,200</b> | <b>621</b>   |

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

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

**NOTA 15 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS**

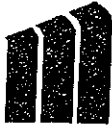
Según acta número 5 de Junta Directiva, celebrada el 9 de enero de 2009, se aprobaron los Estados Financieros con sus anexos al 31 de diciembre de 2008, de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora; acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 28 de enero de 2009.

**NOTA 16 LITIGIOS PENDIENTES**

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

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

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



**Dictamen e informe de los auditores independientes**

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



**ZELAYA RIVAS, ASOCIADOS Y COMPAÑÍA**  
**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.

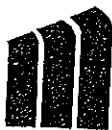
*Responsabilidad de la administración por los estados financieros*

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.

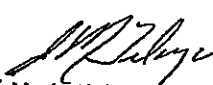


*Opinión*

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

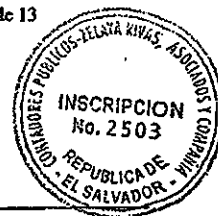


**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA**

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

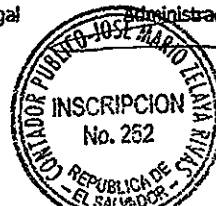
**Balance general al 31 de diciembre de 2009 y 2008**

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



|                                                  | <u>2009</u>            | <u>2008</u>            |
|--------------------------------------------------|------------------------|------------------------|
| <b>Activo</b>                                    |                        |                        |
| <b>Activo corriente</b>                          |                        |                        |
| 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              |
| <b>Activo no corriente</b>                       |                        |                        |
| Muebles                                          | 3,511.33               | 3,547.65               |
| Activos intangibles (nota 8)                     | 95,811.27              | 120,311.43             |
| <b>Total activo</b>                              | <b>\$ 1,873,429.19</b> | <b>\$ 1,099,278.65</b> |
| <b>Pasivo</b>                                    |                        |                        |
| <b>Pasivo corriente</b>                          |                        |                        |
| 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                 |
| <b>Pasivo no corriente</b>                       |                        |                        |
| Impuesto sobre la renta diferido (nota 10)       | 661.79                 | 661.79                 |
| Ingresos diferidos                               | 17,231.83              | 0.00                   |
| <b>Patrimonio</b>                                |                        |                        |
| <b>Capital</b>                                   |                        |                        |
| Capital social (nota 11)                         | 1,070,000.00           | 1,070,000.00           |
| <b>Reservas de capital</b>                       |                        |                        |
| Reservas de capital                              | 406.29                 | 406.29                 |
| <b>Resultados</b>                                |                        |                        |
| Resultados acumulados de ejercicios              | 4,048.38               | -                      |
| Resultados del presente ejercicio                | (35,454.54)            | 4,048.38               |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>                 | <b>\$ 1,873,429.19</b> | <b>\$ 1,099,278.65</b> |

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**

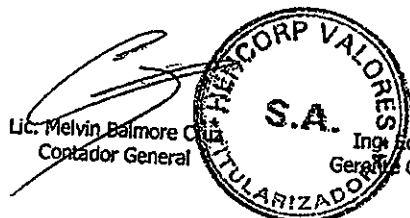
(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc - nota - 1)

**Estado de resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2009 y 2008**

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

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

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

Lic. Melvin Baltimore Ochoa  
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)

**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                  |
|-------------------------------------|------------------------|------------------|-----------------------|-----------------------------------|------------------------|
| <b>Saldos al 2 de Julio de 2008</b> | <b>\$ 1,070,000.00</b> | <b>\$ -</b>      | <b>\$ -</b>           | <b>\$ -</b>                       | <b>\$ 1,070,000.00</b> |
| Resultados del Ejercicio            | -                      | -                | -                     | 4,048.38                          | 4,048.38               |
| Aumento de reserva legal            | -                      | 406.29           | -                     | -                                 | 406.29                 |
| <b>Saldo al 31-12-2008</b>          | <b>1,070,000.00</b>    | <b>406.29</b>    | <b>-</b>              | <b>4,048.38</b>                   | <b>1,074,454.67</b>    |
| Traslado a resultados acumulados    | -                      | -                | 4,048.38              | (4,048.38)                        | -                      |
| Resultados del Ejercicio            | -                      | -                | -                     | (35,454.54)                       | (35,454.54)            |
| <b>Saldo al 31-12-2009</b>          | <b>\$ 1,070,000.00</b> | <b>\$ 406.29</b> | <b>\$ 4,048.38</b>    | <b>\$ (35,454.54)</b>             | <b>\$ 1,039,000.13</b> |

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

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

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

Lic. Melvin Balmore Cruz  
Contador General

**HENCORP VALORES S.A. TITULARIZADORA**

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal

Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador Único




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

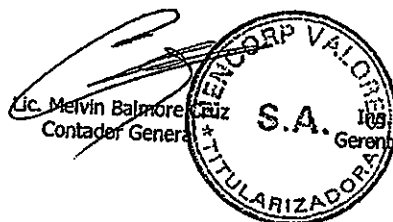
(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc - nota - 1)

**Estado de flujos de efectivo**
**Al 31 de diciembre de 2009 y 2008**

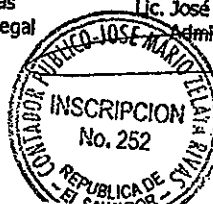
(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

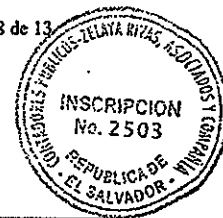
|                                                                                                                             | 2009                  | 2008                   |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|------------------------|
| <b>Flujo de Efectivo por Actividades de Operación</b>                                                                       |                       |                        |
| Entrada de operaciones de inversión propia                                                                                  | \$ 11,592.62          | \$ 0.00                |
| Entrada por intereses y dividendos                                                                                          | 50,264.87             | 19,961.81              |
| <b>Menos:</b>                                                                                                               |                       |                        |
| 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)            |
| <b>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</b>                         | <b>(21,662.70)</b>    | <b>(104,737.08)</b>    |
| <b>Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión</b>                                                                       |                       |                        |
| Otros ingresos relativos a inversión                                                                                        | 17,231.83             | 0.00                   |
| <b>Menos:</b>                                                                                                               |                       |                        |
| Pagos por compra de inversiones financieras                                                                                 | (900,000.00)          | 0.00                   |
| Pagos por compra de inmuebles y equipos                                                                                     | (758.91)              | (3,840.30)             |
| <b>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión</b>                         | <b>(883,527.08)</b>   | <b>(3,840.30)</b>      |
| <b>Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento</b>                                                                  |                       |                        |
| Entrada por operaciones de reporto                                                                                          | 800,000.00            | 0.00                   |
| <b>Menos:</b>                                                                                                               |                       |                        |
| Otros pagos en efectivo relativos a la actividad de financiamiento                                                          | (3,707.25)            | (0.00)                 |
| <b>Aumento de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de financiamiento</b>                          | <b>796,292.75</b>     | <b>0.00</b>            |
| <b>(Disminución) neta de efectivo y equivalente de efectivo</b>                                                             | <b>(108,897.03)</b>   | <b>(108,577.38)</b>    |
| <b>Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio</b>                                                     | <b>961,422.62</b>     | <b>1,070,000.00</b>    |
| <b>Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio</b>                                                   | <b>\$ 852,525.59</b>  | <b>\$ 961,422.62</b>   |
| <b>Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación</b> |                       |                        |
| <b>Resultados del ejercicio utilidad</b>                                                                                    |                       |                        |
| <b>Más:</b>                                                                                                                 |                       |                        |
| Ajuste al resultado del ejercicio:                                                                                          | \$ (35,454.54)        | \$ 4,454.67            |
| 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                   |
| <b>Menos:</b>                                                                                                               |                       |                        |
| <b>Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo</b>                                                              |                       |                        |
| 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              |
| <b>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</b>                         | <b>\$ (21,662.70)</b> | <b>\$ (104,737.08)</b> |

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


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 añosLa 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

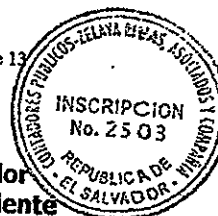
Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, no se tienen activos corrientes diferentes de los mostrados en el balance general.

### 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                 |
| <b>Total Activos Intangibles</b>         | <b>\$ 122,501.35</b> | <b>\$ 26,690.08</b>          | <b>\$95,811.27</b>        |



## Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2008

| Descripcion                              | Valor original       | Valor amortizacion 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 Informatico titularizacion (sit) | 40,000.00            | 666.66                       | 39,333.34                 |
| Gastos organización                      | 79,658.57            | 1,327.64                     | 78,330.93                 |
| <b>Total equipo computo</b>              | <b>\$ 122,501.35</b> | <b>\$ 2,189.92</b>           | <b>\$ 120,311.43</b>      |

## 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           |
| <b>Total Cuentas por Pagar</b> | <b>\$ 16,535.44</b>   | <b>\$ 23,474.51</b> |

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



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

|                                                           |                 | <b>Calculo Impuesto</b> | <b>Diferencia Temporal</b> | <b>Impuesto a Pagar</b> |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|-------------------------|----------------------------|-------------------------|
| Resultados al 31 de diciembre 2008                        | 5,804.14        | 1,451.04                | -                          | 1,451.04                |
| <b>Menos:</b>                                             |                 |                         |                            |                         |
| 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)                |
| <b>Utilidad fiscal sujeta de impuesto de renta</b>        | <b>2,750.68</b> |                         |                            |                         |
| <b>Impuesto sobre la renta</b>                            | <b>687.67</b>   |                         |                            |                         |
| <b>Conciliación impuesto renta y calculo ISR diferido</b> |                 | <b>1,349.47</b>         | <b>-661.79</b>             | <b>687.67</b>           |

**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:

| <b>ACCIONISTA</b>              | <b>No. Acciones</b> | <b>Porcentaje Participación</b> |
|--------------------------------|---------------------|---------------------------------|
| 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%                           |
| <b>Total</b>                   | <b>5,350</b>        | <b>100.00%</b>                  |

La sociedad posee como accionista controlador a Hencorp Becstone, Inc. con 4,146 acciones que ascienden a US\$829,200.00 siendo la participación del 77.50% del total del capital; lo cual fue informado a la Superintendencia 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           |
| <b>TOTAL</b>            | <b>\$ 124,200</b> | <b>621</b>   |

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

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

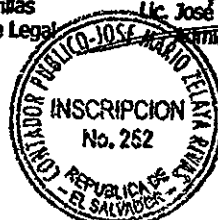
Lic. Melvin Balmori Cruz  
Contador General

**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)

**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)

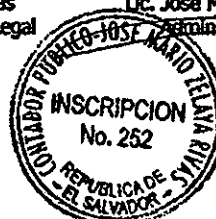
|                                                                                | 2010                | 2009                  |
|--------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-----------------------|
| <b>Ingresos</b>                                                                |                     |                       |
| <b>Ingresos por explotación</b>                                                |                     |                       |
| Ingresos por titularización de activos                                         | \$ 125,992.64       | \$ 0.00               |
| Ingresos diversos                                                              | 65,000.00           | 0.00                  |
| <b>Egresos</b>                                                                 |                     |                       |
| <b>Costos de explotación</b>                                                   |                     |                       |
| 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             |
| <b>Resultado de operación</b>                                                  | <b>50,346.63</b>    | <b>(93,699.88)</b>    |
| <b>Ingresos financieros</b>                                                    |                     |                       |
| Ingresos por inversiones financieras                                           | 7,736.24            | 11,592.62             |
| Ingresos por cuentas y documentos por cobrar                                   | 28,668.71           | 53,870.64             |
| <b>Utilidad (pérdida) antes de intereses e impuestos</b>                       | <b>86,751.58</b>    | <b>(28,236.62)</b>    |
| <b>Impuesto sobre la renta</b>                                                 |                     |                       |
| Impuesto sobre la renta (nota 10)                                              | 18,366.60           | 0.00                  |
| <b>Utilidad (pérdida) ordinaria después de impuesto</b>                        | <b>68,384.98</b>    | <b>(28,236.62)</b>    |
| <b>Gastos financiera</b>                                                       |                     |                       |
| Gastos por cuenta y documentos por pagar                                       | 2,731.03            | 5,217.62              |
| <b>Utilidad (pérdida) ordinaria después de impuesto</b>                        | <b>65,653.95</b>    | <b>(33,454.24)</b>    |
| <b>Ingresos extraordinarios</b>                                                |                     |                       |
| Ingresos extraordinarios                                                       | 142.11              | 0.00                  |
| <b>Gastos extraordinarios</b>                                                  |                     |                       |
| Gastos extraordinarios                                                         | 0.00                | 2,000.30              |
| <b>Utilidad (pérdida) neta</b>                                                 | <b>\$ 65,796.06</b> | <b>\$ (35,454.54)</b> |
| <br>(Pérdida) utilidades retenidas al principiar el año                        | <br>(30,999.87)     | <br>4,454.67          |
| Total utilidades (pérdidas) retenidas al finalizar el año                      | 34,796.19           | (30,999.87)           |
| <br>Utilidades (pérdida) por acción                                            | <br>12.30           | <br>(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

Lc. Melvin Balmora Cruz  
Contador General

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal

Lc. José María 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

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal

Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador Único

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

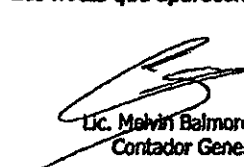
(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc - nota - 1)

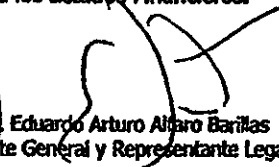
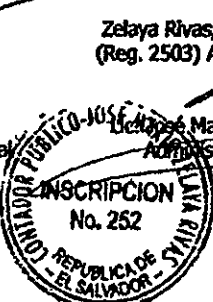
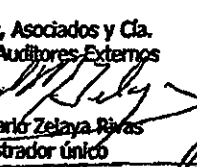
**Estado de flujos de efectivo****Al 31 de diciembre de 2010 y 2009**

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

|                                                                                                                             | 2010                 | 2009                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------|
| <b>Flujo de efectivo por actividades de operación</b>                                                                       |                      |                       |
| 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)           |
| <b>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</b>                         | <b>(94,554.86)</b>   | <b>(21,662.70)</b>    |
| <b>Flujo de efectivo por actividades de inversión</b>                                                                       |                      |                       |
| 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                |
| <b>Aumento de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión</b>                               | <b>892,002.70</b>    | <b>(883,527.08)</b>   |
| <b>Flujo de efectivo por actividades de financiamiento</b>                                                                  |                      |                       |
| Entrada por operaciones de reporto                                                                                          | 0.00                 | 800,000.00            |
| Menos:                                                                                                                      |                      |                       |
| Otros pagos en efectivo relativos a la actividad de financiamiento                                                          | (802,731.03)         | (3,707.25)            |
| <b>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de financiamiento</b>                    | <b>(802,731.03)</b>  | <b>796,292.75</b>     |
| <b>(Disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo</b>                                                             | <b>(5,283.19)</b>    | <b>(108,897.03)</b>   |
| Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio                                                            | 852,525.59           | 961,422.62            |
| <b>Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio</b>                                                   | <b>\$ 847,242.40</b> | <b>\$ 852,525.59</b>  |
| <b>Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación</b> |                      |                       |
| 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)           |
| <b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</b>                 | <b>\$(94,554.86)</b> | <b>\$ (21,662.70)</b> |

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




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

**NOTA 2 PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES UTILIZADAS**

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

**Normas Técnicas emitidas por la Superintendencia de Valores**

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

**Unidad Monetaria**

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

**Principales políticas contables utilizadas**

**a. Período contable**

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

**b. Bases de preparación y presentación de los Estados Financieros**

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

**c. Corrección monetaria**

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

**d. Bases de conversión**

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

**e. Propiedad, Planta y Equipo**

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

**f. Depreciación**

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

- Equipo de Computo y Mobiliarios de Oficina 5 años

La depreciación registrada al 31 de diciembre de 2010 y 2009, corresponde a bienes muebles. No se poseen bienes inmuebles.

**g. Otros Activos Corrientes**

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

**h. Impuestos Diferidos e Impuestos Sobre la Renta**

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

**i. Derechos sobre excedentes de patrimonios separados**

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

**j. Indemnización**

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

**k. Gastos de emisión y colocación de valores de deuda**

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

**l. Ingresos de explotación**

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

**m. Flujo de Efectivo**

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

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

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

**NOTA 3 CAMBIOS CONTABLES**

Durante el período no existieron cambios importantes.

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

Durante el período no se realizaron Inversiones en instrumentos financieros.

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

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

**NOTA 6 INVERSIONES FINANCIERAS Y PASIVOS FINANCIEROS NEGOCIABLES**

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

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

**NOTA 7 OTROS ACTIVOS CORRIENTES**

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

**NOTA 8 ACTIVOS INTANGIBLES**

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

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

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

**Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2009**

| <b>Descripción</b>                       | <b>Valor original</b> | <b>Valor amortización acumulada</b> | <b>Valor pendiente amortizar</b> |
|------------------------------------------|-----------------------|-------------------------------------|----------------------------------|
| 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                        |
| <b>Total activos intangibles</b>         | <b>\$ 122,501.35</b>  | <b>\$ 26,690.08</b>                 | <b>\$ 95,811.27</b>              |

**NOTA 9 CUENTAS POR PAGAR**

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

|                                | <b>Al 31 de diciembre de</b> |                     |
|--------------------------------|------------------------------|---------------------|
|                                | <b>2010</b>                  | <b>2009</b>         |
| 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           |
| <b>Total Cuentas por Pagar</b> | <b>\$ 12,298.33</b>          | <b>\$ 16,535.44</b> |

**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:

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

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<br>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%                       |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>5,350</b> | <b>100.00%</b>              |

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

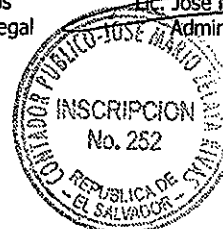
|                                                               | 2011                    | 2010                   |
|---------------------------------------------------------------|-------------------------|------------------------|
| <b>Activo</b>                                                 | 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

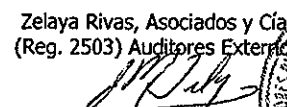
Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

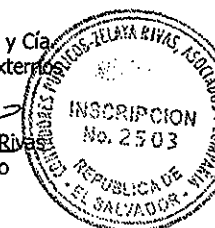
  
Lic. Melvin Baltimore Cruz  
Contador General



  
Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal



Zelaya Rivas, Asociados y Cía  
(Reg. 2503) Auditores Externos  
  
Lic. Jose Mario Zelaya Rivas  
Administrador único



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

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

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

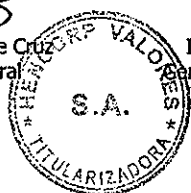
(Expresados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica nota-2)

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

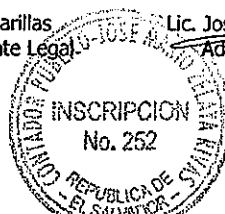
Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

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

Lic. Melvin Baltimore Cruz  
Contador General

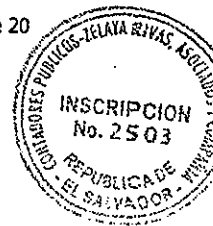


Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal



Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador Único



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

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

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

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

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

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

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

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

Lic. Melvin Balmore Cruz  
Contador General



Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
Gerente General y Representante Legal



Lic. José Mario Zelaya Rivas  
Administrador Único



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

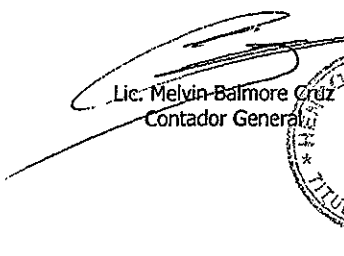
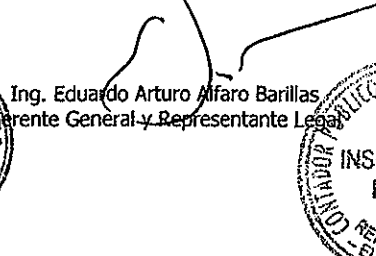
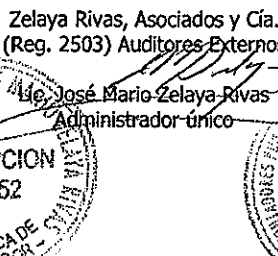
(Compañía salvadoreña empresa subsidiaria de Hencorp, Inc – nota - 1)

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

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

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

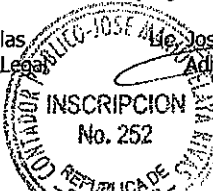
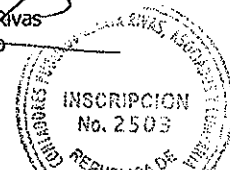
Las notas que aparecen son parte integral de los Estados Financieros.

Lic. Melvin Baltimore Cruz  
 Contador General

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas  
 Gerente General y Representante Legal

Lic. José 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 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).

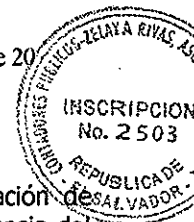
##### Unidad Monetaria

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 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019

Plazo del tramo: 96 meses

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

#### NOTA 7 OTROS ACTIVOS CORRIENTES

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

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

|                                                               | <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                    |
| <b>Total Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios</b> | <b><u>US\$ 920,286.96</u></b> | <b><u>US\$ 837,042.40</u></b> |

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

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

|                                              | <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                    |
| <b>Total Cuentas y Documentos por Cobrar</b> | <b><u>US\$ 118,740.96</u></b> | <b><u>US\$ 203,040.24</u></b> |

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

#### NOTA 8 MUEBLES

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



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

| <b><u>Mobiliario y Equipo de Oficina</u></b> | <b>Valor Original</b> | <b>Depreciación Acumulada</b> | <b>Valor Pendiente Depreciar</b> |
|----------------------------------------------|-----------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| <b>Saldo al 31 de diciembre de 2009</b>      | \$ 530.09             | \$ (17.66)                    | \$ 512.43                        |
| Aumentos                                     | 261.06                | (136.45)                      | 124.61                           |
| <b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>      | 791.15                | (154.11)                      | 637.04                           |
| Aumentos                                     | 530.09                | (246.61)                      | 283.48                           |
| <b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>      | <b>\$ 1,321.24</b>    | <b>\$ (400.72)</b>            | <b>\$ 920.52</b>                 |

| <b><u>Equipo de Cómputo</u></b>         | <b>Valor Original</b> | <b>Depreciación Acumulada</b> | <b>Valor Pendiente Depreciar</b> |
|-----------------------------------------|-----------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| <b>Saldo al 31 de diciembre de 2009</b> | \$ 4,069.12           | \$ (1,070.22)                 | \$ 2,998.90                      |
| Aumentos                                | 0.00                  | (804.89)                      | (804.89)                         |
| <b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b> | 4,069.12              | (1,875.11)                    | 2,194.01                         |
| Aumentos                                | 0.00                  | (806.76)                      | (806.76)                         |
| <b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b> | <b>\$ 4,069.12</b>    | <b>\$ (2,681.87)</b>          | <b>\$ 1,387.25</b>               |

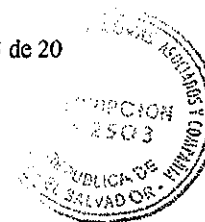
| <b><u>Total Muebles</u></b>             | <b>Valor Original</b> | <b>Depreciación Acumulada</b> | <b>Valor Pendiente Depreciar</b> |
|-----------------------------------------|-----------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| <b>Saldo al 31 de diciembre de 2009</b> | \$ 4,599.21           | \$ (1,087.88)                 | \$ 3,511.33                      |
| Aumentos                                | 261.06                | (941.34)                      | (680.28)                         |
| <b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b> | 4,860.27              | (2,029.22)                    | 2,831.05                         |
| Aumentos                                | 530.09                | (1,053.37)                    | (523.28)                         |
| <b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b> | <b>\$ 5,390.36</b>    | <b>\$ (3,082.59)</b>          | <b>\$ 2,307.77</b>               |

#### NOTA 9 ACTIVOS INTANGIBLES

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

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2011

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



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

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

## NOTA 10 CUENTAS POR PAGAR

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

|                                | Al 31 de diciembre de 2011 | 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                   |
| <b>Total Cuentas por Pagar</b> | <b>\$ 20,812.48</b>        | <b>\$ 12,298.33</b>        |

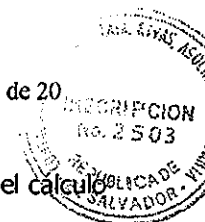
## NOTA 11 IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

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

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

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

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



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

|                                                           |             | Calculo<br>Impuesto | Diferencia<br>Temporal | Impuesto a<br>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 Poceraje Ingresos no Gravados  | 200.31      | 50.08               | 0.00                   | 50.08               |
| Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta               | 74,034.92   |                     |                        |                     |
| Impuesto Sobre la Renta                                   | 18,508.74   |                     |                        |                     |
| <b>Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido</b> |             | <b>\$ 18,366.60</b> | <b>\$ 142.14</b>       | <b>\$ 18,508.74</b> |

#### NOTA 12 PROVISIONES

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

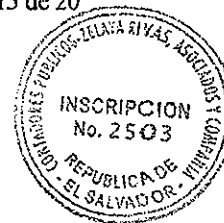
#### NOTA 13 CAPITAL SOCIAL

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

| ACCIONISTA                     | No. Acciones | Porcentaje<br>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%                       |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>5,350</b> | <b>100.00%</b>              |

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

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



#### NOTA 14 CONTINGENCIAS

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

#### NOTA 15 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

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

#### NOTA 16 SANCIONES

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

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

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

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

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



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

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

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

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



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

c) Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de 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:

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

**NOTA 18 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS**

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

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

**NOTA 19 LITIGIOS PENDIENTES**

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

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

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

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



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

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

**BALANCE GENERAL AL 30 DE JUNIO DE 2012**

|          |                                              |              |              |                     |
|----------|----------------------------------------------|--------------|--------------|---------------------|
| <b>1</b> | <b>ACTIVO</b>                                |              |              | <b>1,187,826.46</b> |
| 11       | ACTIVO CORRIENTE                             |              | 1,151,493.23 |                     |
| 110      | EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES                 | 200.00       |              |                     |
| 111      | BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS          | 671,501.11   |              |                     |
| 113      | INVERSIONES FINANCIERAS                      | 94,171.94    |              |                     |
| 114      | CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR              | 376,022.21   |              |                     |
| 115      | CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS | 3,684.69     |              |                     |
| 117      | RENDIMIENTOS POR COBRAR                      | 339.84       |              |                     |
| 118      | IMPUESTOS                                    | 5,573.44     |              |                     |
| 12       | ACTIVO NO CORRIENTE                          |              | 36,333.23    |                     |
| 121      | MUEBLES                                      | 1,772.69     |              |                     |
| 125      | ACTIVOS INTANGIBLES                          | 34,560.54    |              |                     |
|          | <b>TOTAL ACTIVO</b>                          |              |              | <b>1,187,826.46</b> |
| <b>2</b> | <b>PASIVO</b>                                |              |              | <b>23,884.53</b>    |
| 21       | PASIVO CORRIENTE                             |              | 23,734.41    |                     |
| 213      | CUENTAS POR PAGAR                            | 21,451.45    |              |                     |
| 215      | IMPUESTOS POR PAGAR                          | 2,282.96     |              |                     |
| 22       | PASIVO NO CORRIENTE                          |              | 150.12       |                     |
| 222      | IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO             | 150.12       |              |                     |
| <b>3</b> | <b>PATRIMONIO</b>                            |              |              | <b>1,163,941.93</b> |
| 31       | CAPITAL                                      |              | 1,070,000.00 |                     |
| 310      | CAPITAL SOCIAL                               | 1,070,000.00 |              |                     |
| 32       | RESERVAS DE CAPITAL                          |              | 11,193.54    |                     |
| 320      | RESERVAS DE CAPITAL                          | 11,193.54    |              |                     |
| 34       | RESULTADOS                                   |              | 82,748.39    |                     |
| 340      | RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS          | 77,069.08    |              |                     |
| 341      | RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO              | 5,679.31     |              |                     |
|          | <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>             |              |              | <b>1,187,826.46</b> |

**CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISOS Y CONTROL PROPIAS**

|          |                                                          |  |               |                      |
|----------|----------------------------------------------------------|--|---------------|----------------------|
| <b>6</b> | <b>CONTINGENCIAS DE COMPROMISOS Y CONTROL PROPIAS</b>    |  |               |                      |
| 61       | CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISOS DEUDORAS             |  |               | 34,753,184.64        |
| 610      | GARANTIAS OTORGADAS                                      |  | 16,000.00     |                      |
| 613      | OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS                        |  | 34,737,184.64 |                      |
|          | <b>TOTAL</b>                                             |  |               | <b>34,753,184.64</b> |
| <b>7</b> | <b>CONTINGENCIAS DE COMPROMISOS Y CONTROL ACREEDORAS</b> |  |               |                      |
| 71       | CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS                    |  |               | 34,753,184.64        |
| 710      | RESPONSABILIDAD POR GARANTIAS OTORGADAS                  |  | 16,000.00     |                      |
| 713      | RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS    |  | 34,737,184.64 |                      |
|          | <b>TOTAL</b>                                             |  |               | <b>34,753,184.64</b> |

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

**ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 ENERO AL 30 DE JUNIO 2012**

|          |                                                                  |           |            |                   |
|----------|------------------------------------------------------------------|-----------|------------|-------------------|
| <b>5</b> | <b>INGRESOS</b>                                                  |           |            | <b>110,354.35</b> |
| 51       | INGRESOS POR EXPLOTACION                                         |           | 88,129.58  |                   |
| 510      | INGRESOS POR TITULARIZACION DE ACTIVOS                           | 88,129.58 |            |                   |
| 52       | INGRESOS FINANCIEROS                                             |           | 22,139.49  |                   |
| 521      | INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS                             | 21,800.99 |            |                   |
| 522      | INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR                     | 338.50    |            |                   |
| 53       | INGRESOS EXTRAORDINARIOS                                         |           | 85.28      |                   |
| 530      | INGRESOS EXTRAORDINARIOS                                         | 85.28     |            |                   |
| <b>4</b> | <b>EGRESOS</b>                                                   |           |            | <b>102,392.08</b> |
| 41       | COSTOS DE EXPLOTACION                                            |           | 102,371.08 |                   |
| 410      | GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACION DE ACTIVOS                | 575.00    |            |                   |
| 411      | GASTOS GENERALES DE ADMON Y PERSONAL DE OPERAC DE TITULARIZADORA | 89,010.92 |            |                   |
| 412      | GASTOS POR DEPRECIACION, AMORTIZACION Y DETERIORO                | 12,785.16 |            |                   |
| 42       | GASTOS FINANCIEROS                                               |           | 21.00      |                   |
| 423      | GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR                        | 21.00     |            |                   |
|          | <b>PERDIDA ANTES DE RESERVA LEGAL E IMPUESTO DE RENTA</b>        |           |            | <b>7,962.27</b>   |
| 44       | IMPUESTO SOBRE LA RENTA                                          |           |            | 2,282.96          |
| 440      | IMPUESTO SOBRE LA RENTA                                          |           | 2,282.96   |                   |
|          | RESERVA LEGAL                                                    |           |            | 0.00              |
|          | <b>PERDIDA DEL EJERCICIO</b>                                     |           |            | <b>5,679.31</b>   |

## Anexo 5

## Declaración Jurada – Veracidad de la Información

En la ciudad de San Salvador, a las dieciséis horas y treinta minutos del día veintisiete de julio de dos mil doce.- Ante mí, Rafael Eduardo González Toledo, Notario, del domicilio de Antiguo Cuscatlán, comparece EDUARDO ARTURO ALFARO BARILLAS, Ingeniero Mecánico, de cuarenta y tres 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 – APOYO INTEGRAL CERO UNO" cuya personería al final de este instrumento relacionaré, **Bajo Juramento Declara:**

**Que la información proporcionada para fines del registro de la emisión del Fondo de Titularización - Hencorp Valores – Apoyo Integral Cero Uno es veraz y refleja la situación financiera real de la Sociedad Titularizadora que represento y el Fondo de Titularización - Hencorp Valores – Apoyo Integral Cero Uno administrado por mi representada.** EL SUSCRITO NOTARIO DOY FE: de ser legítima y suficiente la personería con la que actúa el compareciente por haber tenido a la vista: 1) Testimonio de la Escritura Pública de Constitución de la sociedad HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, otorgada ante los oficios del notario Zygmunt Brett Sánchez, a las ocho horas y diez minutos del día dos de julio de dos mil ocho, en la cual consta la calificación favorable correspondiente otorgada por el Superintendente de Valores el día tres de julio de dos mil ocho y que el día dieciséis de julio de dos mil ocho fue debidamente inscrita en el Registro de Comercio al número veintidós del Libro número dos mil trescientos cuarenta y siete del Registro de Sociedades. En esta escritura consta: Que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva integrada por tres Directores propietarios y tres suplentes, quienes durarán en sus funciones cinco años; que la representación judicial y extrajudicial y el uso de la firma social les corresponden al Director Presidente y al Director Secretario de la Junta Directiva, conjunta o separadamente, quienes tienen facultades suficientes para realizar actos como el presente; y que el compareciente fue electo como Director Secretario de la primera Junta Directiva; 2) Que según consta en el Contrato de Titularización otorgado el día veintisiete de julio de dos mil doce, ante los oficios notariales de Gustavo Arnoldo Lozano Melara, la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora ejerce como administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN – HENCORP VALORES – APOYO INTEGRAL CERO UNO. 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 – Apoyo Integral 01 (FTHVINT01) y su Base de Proyección

### 1.0 Introducción

A continuación describiremos los supuestos de los Estados Financieros Proyectados del FTHVINT01. Iniciaremos tratando el tema de los ingresos, luego sobre la emisión y sus características esenciales así como los gastos y costos de la estructura. Finalmente trataremos sobre los mecanismos de cobertura del mismo. El Flujo de Efectivo Proyectado es el resultado de la integración de todos los supuestos. Es de relevancia exponer que las proyecciones a presentar son para el escenario de tasas esperadas, es decir que las cifras proyectadas valoran el pago a la emisión de una tasa en estrés de 7.00% para el tramo largo y 7.00% el tramo corto.

### 2.0 Ingresos

Los ingresos del Fondo de Titularización provendrán de la cesión a título oneroso que le hace Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A. en total equivalentes a US\$ 24,100.00 pagaderos en 84 cesiones consecutivas de US\$ 205,000 en los primeros 41 meses y de US\$ 365,000 del mes 42 al 84.

Adicionalmente, el fondo obtendrá ingresos por la administración de flujos de tesorería. El modelo supone que la tasa de reinversión de estos flujos de tesorería será equivalente a TIBP180 (que es la tasa de referencia empleada en el modelo para el pago de las obligaciones) que para el modelo es de un valor de 2.69% anual. Estos flujos estarán conformados por los saldos de la cuenta restringida y discrecional del fondo.

### 3.0 Valores de Titularización – Títulos de Deuda

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

| Denominación del Tramo | Monto del Tramo    | Plazo de la Emisión | Tasa a Pagar |
|------------------------|--------------------|---------------------|--------------|
| Tramo 1                | US\$ 3,625,300.00  | 48 meses            | 7.00%        |
| Tramo 2                | US\$ 12,174,700.00 | 84 meses            | 7.00%        |

### 4.0 Costos y Gastos

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

Todas las comisiones y emolumentos por los servicios pactados serán pagados por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización. Las comisiones a cobrar por los servicios de la Titularizadora se estima serán de uno por ciento sobre el monto colocado en concepto de servicios de estructuración, pagadera en un monto único al momento de la colocación; de cero punto cincuenta por ciento anual sobre el saldo de la emisión de valores de titularización del Fondo de Titularización, en concepto de administración de los mismos, pagadera mensualmente; y del veinte por ciento del sobre precio que se pague sobre el monto de la colocación de los valores. En caso de ser necesario, en concepto de asesoría legal, asesoría financiera, promoción, capacitaciones y otros servicios que sean necesarios se pagará hasta un uno por ciento sobre el monto de la emisión. La Casa de Corredores de Bolsa que se desempeñe como Agente Colocador

en concepto de colocación en mercado primario percibirá una comisión estimada en cero punto diez por ciento sobre el monto colocado. También corresponderá al Agente Colocador percibir en concepto de servicio de presentación de solicitud de inscripción de la emisión a la Bolsa de Valores la suma de MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La Bolsa de Valores será remunerada por colocación en el mercado primario con un monto estimado único de cero punto ciento veinticinco por ciento sobre el monto negociado, también recibirá un pago único en concepto de inscripción de la emisión por MIL CIENTO CUARENTA Y CINCO DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. Adicionalmente la Bolsa de Valores también recibirá inicialmente QUINIENTOS SETENTA Y CINCO DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, anuales en concepto de renovación de la inscripción del emisor. La custodia de los Valores de Titularización emitidos será remunerada con un cargo único estimado en cero punto cero tres por ciento sobre el monto emitido en concepto de Comisión por Depósito de Valores y un cargo único estimado en cero punto cero cero uno por ciento sobre el monto colocado de la emisión en concepto de Comisión por Transferencia de los Valores de Titularización. La custodia del Contrato de Titularización, el Contrato de Cesión y Administración, de los demás documentos relacionados con el presente proceso de titularización, será remunerado con las siguientes comisiones: a) SERVICIOS DE CUSTODIA: será de cero punto cero cero catorce por ciento del valor de los contratos pagaderos de forma mensual; b) DEPOSITO INICIAL DE LOS DOCUMENTOS: Un único pago de QUINIENTOS QUINCE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA; c) RETIRO DE DOCUMENTOS: Un único pago de cero punto cero cero cincuenta por ciento del valor de los contratos; d) INSCRIPCION DEL PARTICIPANTE: Un único pago de DOSCIENTOS DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA; e) COSTO ANUAL POR PARTICIPANTE: Un pago anual de TRESCIENTOS DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA; f) SERVICIOS ELECTRONICOS: Un pago mensual de VEINTICINCO DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA; y g) INSTALACION DE SOFTWARE: Un único pago de CIENTO CINCUENTA DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La Superintendencia del Sistema Financiero en concepto de registro de la emisión en el Registro Público Bursátil recibirá un pago único de cero punto cero dos por ciento sobre el monto de la emisión. El perito valuador por sus servicios periciales se estima recibirá la suma de DIEZ MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. Se han estimado gastos iniciales en concepto de: servicios legales por QUINCE MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, papelería de UN MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, y de TRES MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA en concepto de comercialización. La Sociedad PACIFIC CREDIT RATING, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO, será remunerada inicialmente con un monto anual estimado de QUINCE MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La Sociedad GLOBAL VENTURE, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO, será remunerada inicialmente con un monto anual estimado de DIEZ MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. Los emolumentos que en conjunto percibirán anualmente los Auditores Externos y Fiscales se estiman inicialmente en DOS MIL OCHOCIENTOS DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La Titularizadora podrá contratar otra firma de Auditores Externos y Fiscales y negociar su remuneración en años subsiguientes. El Representante de los Tenedores de Valores prestará sus servicios por un costo anual inicial estimado de DOCE MIL QUINIENTOS DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. Las publicaciones exigidas por la regulación vigente tendrán un costo estimado aproximado anual inicial de CUATRO MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. Los servicios de adecuación, modificación, mejora y elaboración del Sistema Informático de Titularización se cobrará la suma de hasta MIL DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La tarea de recolección de los flujos cedidos será desarrollada por la SOCIEDAD DE AHORRO Y CREDITO APOYO INTEGRAL, S.A. a título gratuito. Corresponderán también al Fondo todos aquellos cobros efectuados por terceros

distintos de la Sociedad Titularizadora, mismos que estarán sujetos a cambios según sean modificadas las tarifas de los terceros que le prestan sus servicios al FTHVINT CERO UNO. La Sociedad Titularizadora está facultada para negociar las modificaciones de todas las comisiones y emolumentos por los servicios pactados.

## **5.0 Otras Consideraciones**

### **5.1 Prelación en Pagos**

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

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

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

### **5.3 Respaldos Adicionales**

Formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de HENCORP Valores, S.A. Titularizadora, para el FTHVINT 01, la que será administrada por HENCORP Valores S.A. Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a una cuota del próximo pago de capital e interés de la emisión.

## 6.0 Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización

| <b>HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA</b><br><b>FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES APOYO INTEGRAL 01</b><br><b>ESTADO DE RESULTADOS</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                                                                                                                 | Emisión      | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         |
| <b>(Cifras en US\$)</b>                                                                                                                         |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Amortización de Pasivo Diferido                                                                                                                 | \$ -         | \$ 1,300,000 | \$ 1,300,000 | \$ 1,300,000 | \$ 1,300,000 | \$ 1,300,000 | \$ 1,300,000 | \$ 1,300,000 |
| Rendimiento tesorería                                                                                                                           | \$ -         | \$ 5,164     | \$ 4,969     | \$ 4,775     | \$ 6,834     | \$ 8,653     | \$ 8,139     | \$ 7,625     |
| <b>TOTAL INGRESOS</b>                                                                                                                           | \$ -         | \$ 1,305,164 | \$ 1,304,969 | \$ 1,304,775 | \$ 1,306,834 | \$ 1,308,653 | \$ 1,308,139 | \$ 1,307,625 |
| Intereses de la Emisión                                                                                                                         | \$ -         | \$ 1,066,308 | \$ 979,708   | \$ 893,108   | \$ 791,633   | \$ 583,058   | \$ 353,658   | \$ 124,258   |
| Costos y Gastos de Emisión                                                                                                                      | \$ 277,249   | \$ 121,346   | \$ 115,160   | \$ 108,975   | \$ 101,726   | \$ 86,828    | \$ 70,442    | \$ 55,262    |
| <b>TOTAL EGRESOS</b>                                                                                                                            | \$ 277,249   | \$ 1,187,654 | \$ 1,094,869 | \$ 1,002,083 | \$ 893,360   | \$ 669,887   | \$ 424,101   | \$ 179,520   |
| Superávit                                                                                                                                       | \$ (277,249) | \$ 117,509   | \$ 210,101   | \$ 302,692   | \$ 413,475   | \$ 638,767   | \$ 884,038   | \$ 1,128,105 |
| Superávit Acumulado                                                                                                                             | \$ (277,249) | \$ (159,740) | \$ 50,361    | \$ 353,053   | \$ 766,528   | \$ 1,405,295 | \$ 2,289,333 | \$ 3,417,437 |

| <b>HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA</b><br><b>FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES APOYO INTEGRAL 01</b><br><b>FLUJO DE CAJA</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                                                                                                          | Emisión      | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         |
| <b>(Cifras en US\$)</b>                                                                                                                  |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Recuperación de Flujos Adquiridos                                                                                                        | \$ -         | \$ 2,460,000 | \$ 2,460,000 | \$ 2,460,000 | \$ 3,580,000 | \$ 4,380,000 | \$ 4,380,000 | \$ 4,380,000 |
| Ingresos por emisión de títulos                                                                                                          | \$15,800,000 | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         |
| Rendimientos sobre liquidez                                                                                                              | \$ -         | \$ 5,164     | \$ 4,969     | \$ 4,775     | \$ 6,834     | \$ 8,653     | \$ 8,139     | \$ 7,625     |
| (+) Retiros de cuenta restringida                                                                                                        | \$ -         | \$ 7,217     | \$ 7,217     | \$ 7,217     | \$ 12,565    | \$ 19,117    | \$ 19,117    | \$ 292,212   |
| <b>TOTAL INGRESOS</b>                                                                                                                    | \$15,800,000 | \$ 2,472,380 | \$ 2,472,186 | \$ 2,471,992 | \$ 3,599,400 | \$ 4,407,770 | \$ 4,407,256 | \$ 4,679,837 |
| (-) Costos y gastos administrativos y por emisión                                                                                        | \$ 277,249   | \$ 121,346   | \$ 115,160   | \$ 108,975   | \$ 101,726   | \$ 86,828    | \$ 70,442    | \$ 55,262    |
| (-) Intereses emisión                                                                                                                    | \$ -         | \$ 1,066,308 | \$ 979,708   | \$ 893,108   | \$ 791,633   | \$ 583,058   | \$ 353,658   | \$ 124,258   |
| (-) Principal emisión                                                                                                                    | \$ -         | \$ 1,237,143 | \$ 1,237,143 | \$ 1,237,143 | \$ 2,257,143 | \$ 3,277,143 | \$ 3,277,143 | \$ 3,277,143 |
| (-) Aportes cuenta restringida                                                                                                           | \$ 195,262   | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ 169,399   | \$ -         | \$ -         | \$ -         |
| (-) Entrega de fondos al originador                                                                                                      | \$15,327,489 | \$ 47,583    | \$ 140,175   | \$ 232,766   | \$ 279,498   | \$ 460,741   | \$ 706,012   | \$ 1,223,174 |
| <b>TOTAL EGRESOS NETOS</b>                                                                                                               | \$15,800,000 | \$ 2,472,380 | \$ 2,472,186 | \$ 2,471,992 | \$ 3,599,400 | \$ 4,407,770 | \$ 4,407,256 | \$ 4,679,837 |
| Flujo del periodo                                                                                                                        | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         |
| Saldo final caja discrecional                                                                                                            | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         |

| <b>HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA</b><br><b>FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES APOYO INTEGRAL 01</b><br><b>BALANCE GENERAL</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Balance General Fondo de Titularización                                                                                                    | Emisión      | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         |
| <b>(Cifras en US\$)</b>                                                                                                                    |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Caja discrecional                                                                                                                          | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         | \$ -         |
| Cuenta restringida                                                                                                                         | \$ 195,262   | \$ 188,045   | \$ 180,829   | \$ 173,612   | \$ 330,445   | \$ 311,329   | \$ 292,212   | \$ -         |
| Cuenta por Cobrar al Originador                                                                                                            | \$24,100,000 | \$21,640,000 | \$19,180,000 | \$16,720,000 | \$13,140,000 | \$ 8,760,000 | \$ 4,380,000 | \$ -         |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                                                                                                        | \$24,295,262 | \$21,828,045 | \$19,360,829 | \$16,893,612 | \$13,470,445 | \$ 9,071,329 | \$ 4,672,212 | \$ -         |
| Emisión por pagar                                                                                                                          | \$15,800,000 | \$14,562,857 | \$13,325,714 | \$12,088,571 | \$ 9,831,429 | \$ 6,554,286 | \$ 3,277,143 | \$ 0         |
| Ingreso Diferido                                                                                                                           | \$ 9,100,000 | \$ 7,800,000 | \$ 6,500,000 | \$ 5,200,000 | \$ 3,900,000 | \$ 2,600,000 | \$ 1,300,000 | \$ (0)       |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                                                                                                        | \$24,900,000 | \$22,362,857 | \$19,825,714 | \$17,288,571 | \$13,731,429 | \$ 9,154,286 | \$ 4,577,143 | \$ 0         |
| Superávit                                                                                                                                  | \$ (277,249) | \$ (159,740) | \$ 50,361    | \$ 353,053   | \$ 766,528   | \$ 1,405,295 | \$ 2,289,333 | \$ 3,417,437 |
| (-) Excesos de fondos devueltos a originador                                                                                               | \$ 327,489   | \$ 375,072   | \$ 515,247   | \$ 748,013   | \$ 1,027,511 | \$ 1,488,252 | \$ 2,194,264 | \$ 3,417,437 |
| <b>Total Patrimonio</b>                                                                                                                    | \$ (604,738) | \$ (534,812) | \$ (464,886) | \$ (394,960) | \$ (260,983) | \$ (82,957)  | \$ 95,069    | \$ (0)       |
| <b>TOTAL PASIVO Y SUPERAVIT</b>                                                                                                            | \$24,295,262 | \$21,828,045 | \$19,360,829 | \$16,893,612 | \$13,470,445 | \$ 9,071,329 | \$ 4,672,212 | \$ (0)       |

El flujo de caja estima el correcto funcionamiento del fondo ya que prevé si existirían suficientes ingresos para cumplir con sus obligaciones, especialmente al inversionista.

## Anexo 7

---

---

Figueroa 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"><li>- Metodología del Calce de Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización</li><li>- Condición de Evaluación de la Metodología</li><li>- Desglose de Cuentas de Ingresos y Egresos del Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización</li></ul> |     |
| 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 valor de otros activos financieros distintos a los valores negociables en Bolsa para lo cual deberá ser calificado previamente por la Superintendencia de Valores. Este mismo antecedente se establece en el Art. 9 de la RCTG-15/2010, Normas para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización
- ... En la RCTG-15/2010, Normas para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización, en el Art. 12 se establece que en el informe de valuación de activos financieros susceptibles de titularización, el perito valuador deberá describir los principios, técnicas y métodos utilizados para la valuación de activos financieros que conformarán el Fondo... Si no se hicieren cambios en el método de valuación, esta información podrá presentarse por una sola vez, debiendo adicionar un resumen de la valuación en subsecuentes informes de valuación.
- ... En el Art. 13 de la norma citada en el párrafo anterior se establece que la metodología que se utilice para el cálculo del valor razonable de los activos financieros susceptibles de titularización, deberá considerar como valor razonable para fondos a constituirse por activos financieros diferentes a valores negociables en Bolsa, el que se determine mediante métodos financieros de valuación de activos. En todo caso, el perito deberá evaluar la razonabilidad de los supuestos que han sido considerados para establecer los flujos futuros de los activos subyacentes a titularizar.

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

### Hipótesis

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

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

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

### Supuestos

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

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

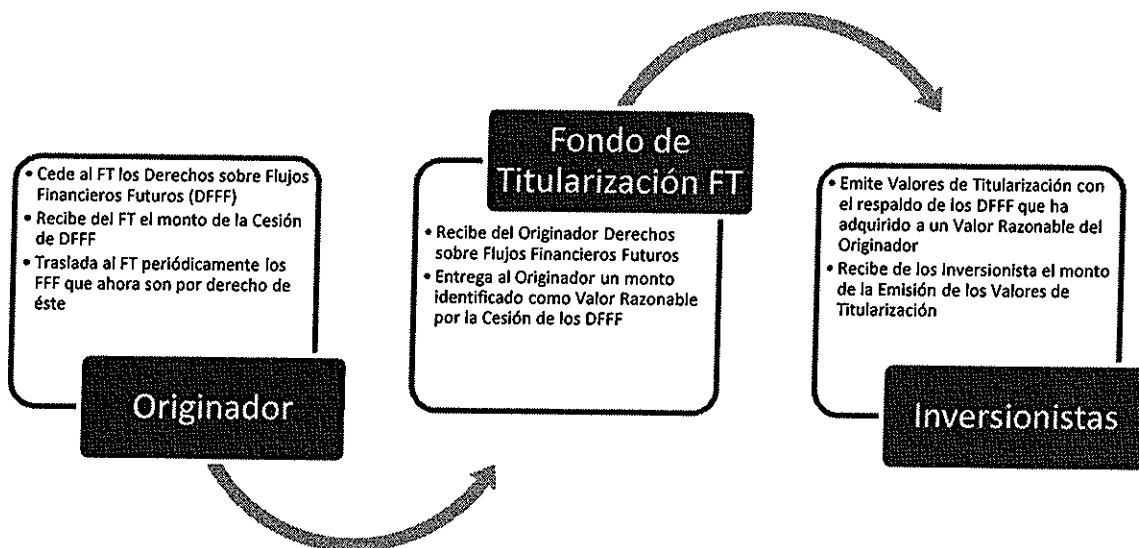


Figura 1.

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

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

Figura 2.

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

Donde:

|                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Valor Razonable por Cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros (DFFF) | Monto acordado reciba el Originador y entregue la Sociedad Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización correspondiente, en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros que la primera otorga a la segunda, según aparece indicado en el Contrato de Cesión en que comparecen ambas partes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Valores de Titularización                                                          | Emisión de títulos valores que realiza la Sociedad Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización correspondiente, a coloca través de la Bolsa de Valores, para la compra por parte de Inversionistas debidamente informados. El monto recibido de los Inversionistas por la emisión le dará derecho a éstos a recibir, en el plazo estipulado, el pago del principal de su inversión más los intereses acordados en condiciones de mercado.<br>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.<br>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.<br>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 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                                      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------|-----|----------------------------------------|
| <b>Flujo de Caja de Ingresos del Fondo de Titularización</b>                               |                                         |                                        |                                        |     |                                        |
| Ingresos por Emisión de Valores de Titularización                                          | IEVTT <sub>0</sub>                      |                                        |                                        |     |                                        |
| Ingresos por Flujos Financieros Futuros Cedidos                                            |                                         | IFFF <sub>1</sub>                      | IFFF <sub>2</sub>                      | ... | IFFF <sub>n</sub>                      |
| <b>Flujo de Caja de Egresos del Fondo de Titularización</b>                                |                                         |                                        |                                        |     |                                        |
| Costos Fijos Iniciales                                                                     | CFI <sub>0</sub>                        |                                        |                                        |     |                                        |
| Costos Variables Iniciales                                                                 | CVI <sub>0</sub>                        |                                        |                                        |     |                                        |
| Costos Fijos Periódicos                                                                    |                                         | CFP <sub>1</sub>                       | CFP <sub>2</sub>                       | ... | CFP <sub>n</sub>                       |
| Costos Variables Periódicos                                                                |                                         | CVP <sub>1</sub>                       | CVP <sub>2</sub>                       | ... | CVP <sub>n</sub>                       |
| <b>Cambio del Período del Flujo de Efectivo (Cuenta Discrecional) = Ingresos - Egresos</b> | $\Delta CD_0 = IEVTT_0 - CFI_0 - CVI_0$ | $\Delta CD_1 = IFFF_1 - CFP_1 - CVP_1$ | $\Delta CD_2 = IFFF_2 - CFP_2 - CVP_2$ | ... | $\Delta CD_n = IFFF_n - CFP_n - CVP_n$ |

| Período:                                                                                               | 0                               | 1                               | 2                               | ... | n                               |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----|---------------------------------|
| <b>Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización (Administradora del Flujo de Efectivo)</b>          |                                 |                                 |                                 |     |                                 |
| 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)<br>= Ingresos período – Egresos período | $\Delta CD_0$                   | $\Delta CD_1$                   | $\Delta CD_2$                   | ... | $\Delta CD_n$                   |
| 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"> <li>- Registro de Emisor</li> <li>- Servicio de Estructuración de la Emisión</li> <li>- Servicio de Estructuración de la Emisión</li> <li>- Peritaje de Valúo de los Activos a Transferir</li> <li>- Gastos Legales (Contratos)</li> <li>- Impresión de Documentos de Oferta Pública</li> <li>- Pago al Originador por los Derechos sobre los FFF</li> </ul> |                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                           |
| Costos Variables Iniciales  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Registro de Emisión</li> <li>- Servicio de Custodia (Contratos)</li> <li>- Servicio de Colocación de la Emisión</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                           |
| Costos Fijos Periódicos     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Comisión de mantenimiento en Registro Público</li> <li>- Servicio de Representante Tenedores de Valores</li> <li>- Servicio de Calificación de Riesgo</li> </ul> | ... | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Comisión de mantenimiento en Registro Público</li> <li>- Servicio de Representante Tenedores de Valores</li> <li>- Servicio de Calificación de Riesgo</li> </ul> |
| 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.

**HENCORP**

VALORES, S.A.-TITULARIZADORA

NIT. 0614-020708-101-7

NRC. 188162-6

N.I.T.: 0614-020708-101-7 Fecha/Hora: 25/07/2012 1:38 PM

Tramite: DIFERENTES PETICIONES EN UN MISMO ESCRITO

Impuesto: Impuestos varios

Número: 201220406798 Folios: 4 Págs: 1 # EXCEDE: No tiene

Nombre: HENCORP VALORES, S.A. TITULARIZADORA

Unidad: AREA DE CORRESPONDENCIA D.G.I.I

Departamento: Argentina, miranda

San Salvador, 9 de julio de 2012

Señores:

Dirección General de Impuestos Internos.

Presente:

El infrascrito Notario, del domicilio de Antiguo Cuscatlán, conforme al Art. 30 de la Ley del Ejercicio Notarial de la Jurisdicción Voluntaria y de Otras Diligencias, CERTIFICA la fidelidad y conformidad de la presente copia fotostática con su correspondiente documento original.

San Salvador, 26 de 07 de 2012



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 Apoyo Integral 01, FTHVINT01**, en formación, por medio la presente remito a ustedes **Certificación de Dictamen de Perito Valuador de los Activos Financieros que integrarán el FTHVINT01**, de conformidad con el artículo 51 de la Ley de Titularización de activos.

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

Mucho agradeceré su acuse de recibido.

Atentamente.

**Eduardo Arturo Alfaro Barillas**

Representante Legal



DOY



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

Avenida Olímpica 332  
 San Salvador, El Salvador



## Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Flujos Financieros Futuros

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

### *Introducción*

Hemos examinado los Estados Financieros proyectados de los años 2012 al 2018, y su información relacionada, que incluye el modelo de estimación financiera, así como sus Bases de Proyección para el Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral Cero Uno (FTHVINT 01) en constitución- elaborados para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de los primeros ingresos mensuales, libres de impuestos, percibidos por Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A. ("el Originador") hasta un monto de Veinticuatro Millones Cien Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$24,100,000.00), para los años 2012 a 2018, como se especifica en la información financiera adjunta, y dar cumplimiento a lo establecido en la Ley de Titularización de Activos.

### *Responsabilidad de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora de 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 y su información relacionada así como sus Bases de Proyección, incluyendo los supuestos expresados en "Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral Cero Uno (FTHVINT 01) 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.

### *Responsabilidad del Perito Valuador Calificado*

Nuestra responsabilidad como Perito Valuador autorizado por la Superintendencia de Valores, 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 Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A., por los años del 2012 al 2018, a Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral Cero Uno (FTHVINT01), a constituirse.

**IBDO**



-2-

Hemos examinado los Estados Financieros y su información relacionada así como sus Bases de Proyección, para los años de 2012 a 2018, del Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral Cero Uno (FTHVINT 01), 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 correspondiente aprobada 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 a ser reconocido y entregado a la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A., por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, de Quince Millones de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$15,000,000.00), y el valor correspondiente a la cesión de derechos sobre flujos futuros de los ingresos especificados hasta un monto de veinticuatro Millones. Cien Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$24,100,000.00), por el período entre 2012 al 2018. En nuestra opinión los Estados Financieros Proyectados y la información relacionada así como sus Bases de Proyección están preparados en forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados y requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la Normativa aplicable emitida por la Superintendencia de Valores.

#### *Información Adicional*

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

#### *Restricción de la Distribución*

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

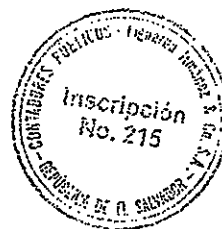
**IBDO**

-3-

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.

**IBDO**

Figuerola Jiménez & Co., S.A.  
Perito Valuador de Activos Financieros para  
Procesos de Titularización de Activos  
Autorizado por la Superintendencia de Valores.



Oscar Armijo Viana  
Socio de Auditoría  
Registro N° 753



San Salvador, 5 de julio de 2012.

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



*[Handwritten signature]*