

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al:
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS CERO UNO - FTHVAND 01

Por un monto de:
US\$146,400,000.00

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 – FTHVAND 01 – se crea con el fin de titularizar los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), sobre una porción de los ingresos a percibir por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, en razón de la prestación de servicios de proveimiento de agua potable y alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, cuyo valor total está valuado en US\$255,480,000.00.

Principales Características	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$146,400,000.00
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 Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de ciento ochenta meses.
Respaldo de la Emisión - Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	La cesión contractual sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados conforme se establece en el primer párrafo de éste prospecto. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores S.A. Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.
Plazo de Negociación:	Se tendrá ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora, y de conformidad a los instructivos o reglamentos de Bolsa de Valores correspondientes
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante la vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que determinará antes de la colocación de los Valores. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a 180 días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo en su más reciente publicación por la "British Bankers' Association". A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de 0.01% mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecería al momento de la colocación. Asimismo, podrá haber una tasa de interés mínima, la que se establecería al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente.
Forma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital:	La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.
Clasificación de Riesgo:	AAA, Pacific Credit Rating, S.A. (Con Información Financiera al 31 de diciembre de 2015) AA-, Global Venture, S.A. de C.V. (Con Información Financiera al 31 de diciembre de 2015) La clasificación de riesgo AAA corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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 la que pertenece o en la economía. 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 la que pertenece o en la economía. Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría.

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 Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, en sesión No. JD-91/2015, de fecha 23 de septiembre de 2015. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número JD-07/2010 de fecha 25 de mayo de 2010 que autorizó la inscripción del Emisor. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-11/2010 de fecha 16 de junio de 2010 que autorizó el Asiento Registral en el Registro Especial de Emisores de Valores del Registro Público Bursátil. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-36/2015 de fecha 15 de octubre de 2015 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 Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, otorgado ante los oficios de Doctor Oscar Antonio Rodríguez con fecha 20 de octubre de 2015, por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores, SYSVALORES, S.A. de C.V., CASA DE CORREDORES DE BOLSA. La clasificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión. Véase la Sección No. IX, "Factores de Riesgo" de este Prospecto, la cual contiene una exposición de ciertos factores que deberán ser considerados por los potenciales adquirentes de los valores ofrecidos.

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


ORIGINADOR:
Administración Nacional de
Acueductos y Alcantarillados


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


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


II. CONTRAPORTADA

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, contará con los siguientes servicios:

1. Estructurador:

Hencorp Valores, S.A. Titularizadora es la Sociedad encargada de la Estructuración y Administración del FTHVAND 01. Sus oficinas se encuentran ubicadas en el Edificio D'CORA, Blvd. Orden de Malta y Calle El Boquerón, Urb. Santa Elena, Antiguo Cuscatlán, La Libertad.

Persona de contacto: Eduardo Alfaro.

Teléfono de contacto: 2212-8700.

2. Agente Colocador

PRIVAL SECURITIES EL SALVADOR, S.A. DE C.V., Casa de Corredores de Bolsa (en adelante "Prival") ha sido designado como Agente Colocador de la Emisión de Valores de Titularización con cargo al FTHVAND 01. Prival es una sociedad autorizada por la Bolsa de Valores de El Salvador y por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como Casa de Corredores de Bolsa en el mercado bursátil de El Salvador.

Sus oficinas se encuentran ubicadas en Calle Llama del Bosque Pte. Pasaje S, Urbanización Madre Selva 3, Edificio Avante, Nivel 5, #5-06, Antiguo Cuscatlán, La Libertad.

Persona de contacto: Eunice Menéndez.

Teléfono de contacto: 2500-6900

3. Auditor Externo y Fiscal del Fondo de Titularización

Zelaya Rivas, Asociados y Compañía, fue nombrada como Auditor Externo del FTHVAND 01. Es una Firma legalmente establecida en El Salvador, dedicada a brindar servicios en las áreas de auditoría, Impuestos, Asistencia contable, asesoría de negocios y otro servicio que directa o indirectamente están relacionados con la actividad financiera y de eficiencia administrativa. Actualmente está inscrita en Los Registros de Auditores Externos que llevan la Superintendencia del Sistema Financiero y Corte de Cuentas. Asimismo está debidamente autorizada a ejercer la auditoría externa bajo el número 2503.

Sus oficinas se encuentran ubicadas en la 3a. Calle Poniente No. 3655, Colonia Escalón, San Salvador.

Persona de contacto: José Mario Zelaya Rivas.

Teléfono de contacto: 2298-7178

Colegio profesional a que pertenece: Colegio de Contadores de El Salvador.

4. Perito Valuador de Flujos Futuros

La firma KPMG fue nombrada como Perito Valuador de Flujos del FTHVAND 01. KPMG, S.A. se encuentra registrada en la Superintendencia del Sistema Financiero como auditor externo bajo el asiento AE-0001-1994 y ha sido calificado como Perito Valuador de activos financieros para procesos de titularización de activos.

Sus oficinas se encuentran ubicadas en Calle Loma Linda # 266, Colonia San Benito, San Salvador.

Persona de contacto: Ciro R. Mejía Gonzalez.

Teléfono de contacto: 2213-8400.

5. Asesores Legales.

Grupo Consultor Lawyears, S.A. de C.V. ha sido designada como la firma de abogados asesores de la Emisión de Valores de Titularización con cargo FTHVAND 01. Las áreas de especialización de la firma se enfocan en el derecho corporativo en general, incluyendo derecho civil, mercantil, financiero, bursátil, y propiedad intelectual, así como procesos administrativos, además de brindar servicios jurídicos y notariales en general.

Sus oficinas se encuentran ubicadas en la 12 calle poniente 2657, Colonia Flor Blanca, San Salvador.

Persona de contacto: Doctor Oscar Antonio Rodríguez

Teléfono de contacto: 2245 2766

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

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

Antiguo Cuscatlán, Octubre de 2015

Estimado Inversionista:

En representación del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, me es grato ofrecerle a Usted la emisión de Valores de Titularización. Con la colocación en el mercado de capitales de estos instrumentos se comprará una porción de los flujos financieros futuros de los primeros ingresos de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados,

Este prospecto le presenta información financiera proyectada del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 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 y Representante Legal
Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

IV. ÍNDICE

CONTENIDO	PÁGINA
I. Carátula	1
II. Contraportada	2
III. Presentación del Prospecto	3
IV. Índice	4
V. Aprobaciones de la Emisión	5
VI. Característica de la Emisión	6
VII. Información de la Sociedad Titularizadora	13
VIII. Activos Titularizados	18
IX. Información del Originador	19
X. Condiciones Especiales del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros	20
XI. Factores de Riesgo	21
XII. Pérdidas y Redención Anticipada	23
XIII. Administración de Activos Titularizados	24
XIV. Custodia de Activos Titularizados	26
XV. Clasificación de Riesgo	27
XVI. Representante de los Tenedores de Valores	28
XVII. Información Financiera a los Tenedores de Valores	31
XVIII. Impuestos y Gravámenes	32
XIX. Costos y Gastos	33
XX. Anexo 1: Certificación de Accionistas Relevantes de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora	
XXI. Anexo 2: Informe de Clasificación de Riesgo	
XXII. Anexo 3: Certificación de Accionistas Relevantes del Representante de los Tenedores	
XXIII. Anexo 4: Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora	
XXIV. Anexo 5: Certificación de Veracidad de la Información	
XXV. Anexo 6: Proyecciones del Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización	
XXVI. 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 Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, en sesión No. JD-91/2015, de fecha 23 de Septiembre de 2015 y modificado en sesión No. JD-105/2016, de fecha 20 de Mayo de 2016.
- 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.
- 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 Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, en sesión No.CD-36/2015, de fecha 15 de Octubre de 2015 y modificado en sesión No. CD-20/2016, de fecha 2 de Junio de 2016.
- d) Escritura Pública del Contrato de Titularización de activos del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, otorgado ante los oficios del Doctor Oscar Antonio Rodríguez, con fecha 20 de octubre de 2015, por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores, SYSVALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CASA DE CORREDORES DE BOLSA y modificado ante los oficios de Jesús Eduardo Fernández Duarte, con fecha 7 de junio de 2016.

VI. Características de la Emisión

Denominación del Fondo de Titularización:	FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS 01, denominación que podrá abreviarse "FTHVAND 01".
Denominación del Emisor:	HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, en carácter de administradora del FTHVAND 01 y con cargo a dicho Fondo.
Representante de los Tenedores	SYSVALORES, S.A. DE C.V., CASA DE CORREDORES DE BOLSA
Denominación del Originador:	ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS (en adelante también referido como "ANDA").
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 ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS 01, cuya abreviación es VTHVAND01.
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 FTHVAND 01.
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVAND 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización - Títulos de Deuda".
Monto de la Emisión:	Hasta US\$146,400,000.00.
Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta:	CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Cantidad de Valores:	Hasta 1,464,000
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
Tramo 1	Hasta US\$287,620,000	Hasta 1,146,400	Hasta 180 meses	AAA PCR 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 correspondiente sociedad especializada en el depósito y custodia de valores.
Plazo de la emisión:	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 180 meses.
Forma y Lugar de Pago:	La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva. Tanto capital como intereses de valores colocados en bolsa, serán pagaderos a través del procedimiento establecido por la sociedad especializada en depósito y custodia de valores correspondiente.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a 180 días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo en su más reciente publicación por la "British Banker's Association. A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de 0.01% mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecería al momento de la colocación. Asimismo la Sociedad Titularizadora, podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecería al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVAND 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 no reconocerá a los Tenedores de Valores, un interés moratorio sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.
Prelación de Pagos:	Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto: saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al

Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAND 01; 3. En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

Estructuración de los Tramos a Negociar de la Emisión: La emisión contará con un tramo como mínimo. La Sociedad Titularizadora deberá remitir con al menos 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 de liquidación del tramo, la tasa fija o la tasa base y la sobretasa, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la 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 Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados en razón de la prestación de servicios de proveimiento de agua potable y alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiéndola a la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Destino de los Fondos Obtenidos de la Cesión de derechos sobre Flujos Financieros Futuros: Los fondos que ANDA, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, serán invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio Lempa.

Ratios Financieros ANDA, se encontrará sujeta a cumplir con los siguientes ratios financieros: i) Porcentaje de recaudación de ingresos, el cual será medido durante el plazo de este contrato en los meses de junio y diciembre, y no podrá ser menor a cero punto ocho; ii) Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios, el cual será medido durante el plazo de este contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a uno; Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos de medición consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. En caso se de un incumplimiento a este ratio financiero, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores. Para efectos del cálculo de los ratios financieros, se entenderá que: i) Porcentaje de recaudación de ingresos es resultado de restar a uno, el cociente entre Deudores Monetarios por Venta de Bienes y Servicios y los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios; ii) Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios es el cociente entre los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios y la suma de Gastos de Personal, Servicios Básicos, Productos Químicos, Combustibles y Lubricantes mas Mantenimiento y Reparación.

- Negociabilidad en Bolsa:** La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores o Puestos de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la referida Bolsa. La fecha de negociación será comunicada a la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador y/o a la entidad competente correspondiente, según el caso, 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 FTHVAND CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales percibidos por la ANDA, definidos previamente en "Destino de los Fondos de la emisión", según el siguiente procedimiento: 1. Adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales de la ANDA: 1.1 Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración que se otorgará en esta misma fecha, la ANDA cederá de manera irrevocable y a título oneroso y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, por medio de la Titularizadora, todos los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos mensualmente por la ANDA, los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de DOSCIENTOS CINCUENTA Y CINCO MILLONES CUATROCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, los cuales serán enterados al FTHVAND CERO UNO en ciento ochenta montos mensuales y sucesivos de NOVECIENTOS SESENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, cada uno, del mes uno al veinticuatro y de UN MILLON CUATROCIENTOS NOVENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, cada uno, del mes veinticinco al mes ciento ochenta, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos a cargo del FTHVAND CERO UNO, correspondientes a los flujos financieros futuros objeto de cesión. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo a la ANDA, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen; 1.2 La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVAND 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 FTHVAND CERO UNO, y con el producto de los mismos pagará a la ANDA el precio de los flujos, acordado por la cantidad de CIENTO CUARENTA MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; 1.4 Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVAND 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; 2 Cuenta Restringida: Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAND CERO UNO, la que será administrada por HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; 3 Instrucción Irrevocable de Descuento: Como respaldo operativo de la emisión, la ANDA, S.A de C.V. por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVAND CERO UNO, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada

inicialmente por el Banco de América Central, S.A. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVAND CERO UNO, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente ANDA esté facultado para percibir. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de ANDA. Lo anterior no limita la responsabilidad de la ANDA de trasladar directamente el total de los Montos de Cesión Mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del FTHVAND CERO UNO, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente esté facultado para percibir.

Plazo de negociación:	Se tendrá ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora, y de conformidad a los instructivos o reglamentos de Bolsa de Valores correspondientes.
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 FTHVAND 01, podrá modificar las características de la presente emisión, antes de la primera negociación y de acuerdo a las regulaciones emitidas por la Bolsa de Valores y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero. Si la emisión ya estuviere en circulación, podrá ser modificada solamente con la autorización de la Junta de Tenedores de Valores, para lo cual, se deberán seguir los procedimientos establecidos por la Bolsa de Valores correspondiente y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero.
Procedimiento en Caso de Mora:	Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.
Caducidad del Plazo de la emisión:	Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y la Titularizadora, dicha institución 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 DOSCIENTOS CINCUETA Y CINCO MILLONES CUATROCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido

en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Condiciones Particulares: Parámetros Generales de Flujos Financieros Futuros: El FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS 01, abrirá la denominada Cuenta Discrecional, en la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte de LA ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS, que le serán transferidos en virtud y bajo las condiciones que se establezcan en el Contrato de Cesión respectivo y conforme a lo establecido previamente en el apartado correspondiente a “Respaldo de la Emisión” del presente prospecto. Dicha cuenta será administrada por HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA a cargo del FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS 01.

Forma de amortización de capital: La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.

Custodia y Depósito: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva la sociedad especializada en el depósito y custodia de valores, para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del Asiento Registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

Clasificaciones de Riesgo: Esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por PACIFIC CREDIT RATING, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es AAA según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta y uno de diciembre de dos mil quince 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 ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es AA menos según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta y uno de diciembre de dos mil quince, 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 AAA corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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 la que pertenece o en la economía. La clasificación de riesgo AA Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la

industria a que pertenece o en la economía. Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

Redención de los Valores:

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de la respectiva sociedad especializada en depósito y custodia de valores de los Valores de Titularización Títulos de Deuda. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a las entidades regulatorias correspondientes, a las bolsas de valores y a las sociedades de depósito y custodia de valores correspondientes y con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en Bolsas de Valores.

Procedimiento de Redención Anticipada de los Valores:

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

Agente Colocador autorizado:

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

VII. Información de la Titularizadora

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

Detalle de los accionistas relevantes 1/

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a la fecha tiene diez emisiones de valores asentadas en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, así: bajo el número EM-0038-2010 de fecha 23 de noviembre de 2010 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Asociación Liceo Francés 01 que puede abreviarse VTHVALF01 por un monto de US\$ 2,580,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros provenientes de los ingresos diarios, actuales y futuros, en dinero por cuotas por servicios educativos (colegiaturas y/o matrículas), venta de útiles y materiales, ingresos por actividades del comité socio cultural, donaciones, ingresos por venta de activos y cualquiera otros ingresos percibidos por la Asociación Liceo Francés, libres de impuestos. Así también bajo el número EM-0044-2010 de fecha 27 de diciembre de 2010 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 01 que puede abreviarse VTHVAMS01 por un monto de US\$ 20,815,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Salvador, libres de impuestos. Bajo el número EM-0022-2011 de fecha 3 de octubre de 2011 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 01 que puede abreviarse VTHVAAC01 por un monto de US\$ 10,488,500.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán, libres de impuestos. Bajo el número EM-0023-2011 de fecha 16 de noviembre de 2011 tiene registrada

la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 01 que puede abreviarse VTHVAST01 por un monto de US\$ 4,418,400.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, libres de impuestos. Bajo el número EM-0012-2012 de fecha 2 de agosto de 2012 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01 que puede abreviarse VTHVINT01 por un monto de US\$ 15,800,000.00 respaldada la cesión contractual de los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros en concepto de los ingresos, cuyos orígenes correspondan a cualquier ingreso que estuviere facultada la SOCIEDAD DE AHORRO Y CRÉDITO APOYO INTEGRAL, S.A., a percibir de conformidad con las leyes respectivas. Bajo el número EM-0019-2012 de fecha 16 de octubre de 2012 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Sonsonate 01 que puede abreviarse VTHVASO01 por un monto de US\$ 12,487,400.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los primeros Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Sonsonate, libres de impuestos. Bajo el número EM-0002-2013 de fecha 23 de enero de 2013 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02 que puede abreviarse VTHVAMS02 por un monto de US\$ 10,539,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Salvador, libres de impuestos. Bajo el número EM-0003-2013 de fecha 14 de febrero de 2013 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma 01 que puede abreviarse VTHVCPA01 por un monto de US\$ 77,700,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos por venta de bienes y servicios, sean estos aeroportuarios, portuarios o ferroviarios, que le correspondan, entre los que se comprenden: los derechos de embarque por el uso de las instalaciones de la terminal de pasajeros, los derechos que pagan las líneas aéreas por el uso de las facilidades de embarque y desembarque de pasajeros y carga, incluyendo: pistas de despegue y aterrizaje de aeronaves, espacios comerciales y de oficina, terminal de pasajeros, terminal de carga, áreas de mantenimiento, y otros; Ingresos por actualizaciones y ajustes; Ingresos financieros y otros; y cualquier otro que determinen las leyes y reglamentos percibidos por la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma, libres de impuestos. Bajo el número EM-0013-2013 de fecha 20 de agosto de 2013 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01 que puede abreviarse VTHVCOP01 por un monto de US\$ 8,415,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos generados por la recolección de las cuentas por cobrar a favor de las sociedades: Corporación Pirámide, S.A. de C.V, JSH de El Salvador, S.A. de C.V., Restaurantes y Tabernas, S.A de C.V, Premium Steak Restaurants, S.A. de C.V. por las ventas de bienes y servicios que éstas realizan a sus clientes mediante la utilización de tarjetas de crédito o de débito en virtud de los Contratos de Afiliación suscritos con los emisores de tarjetas de crédito o de débito y cualquier otro ingreso que estuvieren facultadas legal o contractualmente a percibir percibidos, libres de impuestos. Bajo el número EM-0012-2014 de fecha 31 de marzo de 2014 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Banco Promerica 01 que puede abreviarse VTHVPRO01 por un monto de US\$ 25,650,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de la recolección de las cuentas por cobrar que se generan a favor de Banco Promerica, S.A., en razón de los pagos realizados a los beneficiarios del envío de remesas familiares en virtud de la relación contractual con las empresas de servicios de transferencia de dinero, y supletoriamente cualquier otro ingreso que Banco Promerica, estuviere facultado legal o contractualmente a percibir de conformidad con las leyes respectivas, libres de impuestos. Finalmente, bajo el número EM-0017-2014 de fecha 20 de octubre de 2014 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel 01 que puede abreviarse VTHVASM01 por un monto de US\$ 10,508,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de San Miguel, libres de impuestos. Bajo el número EM-0029-2014 de fecha 8 de diciembre de 2014 tiene registrada la emisión de Valores de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01 que puede abreviarse VTHVGEO01 por un monto de US\$ 287,620,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes correspondientes a una porción de los ingresos a percibir por LAGEO, S.A. DE C.V., en razón de la generación y comercialización de la energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos que tenga el derecho de concesión para explotar conforme las autorizaciones otorgadas por la Autoridad Competente y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, libres de impuestos. Finalmente, bajo el número EM-0003-2015 de fecha 15 de enero de 2015 tiene registrada la emisión de Valores de

Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 02 que puede abreviarse VTHVAST02 por un monto de US\$ 9,320,000.00 respaldada por la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de cada mes provenientes de los Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros y Otros, Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores y cualquiera otros ingresos percibidos por la Alcaldía Municipal de Santa Tecla, libres de impuestos.

VIII. Activos Titularizados

La emisión de Valores de Titularización por US\$ 146,400,000.00 está amparada por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos a percibir por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, en razón de la prestación de servicios de proveimiento de agua potable y alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a ANDA, 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 aplicasen.

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos de Flujos Financieros Futuros la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS cede, y hace la tradición de dominio a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 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 uno de las ciento ochenta montos cedidos. La suma del total de los ciento ochenta montos mensuales serán equivalentes a US\$ 255,480,000.00 pagaderos en montos mensuales y sucesivos de US\$960,000.00 del mes 1 al 24 y US\$1,490,000.00 del mes 25 al 180.

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

Según las proyecciones financieras realizadas, los flujos financieros futuros cedidos anualmente por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados al Fondo de Titularización aquí descritos equivalen en el peor de los casos al 9.78% de los Ingresos anuales totales proyectados para la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, es decir, que la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados tendría que experimentar una disminución de más del 90.22% de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pueda ser sostenible.

KPMG, S.A., Perito Valuador de activos financieros para procesos de titularización de activos calificado por la Superintendencia de Valores, dictaminaron sobre los activos titularizados que:

“Con base en nuestro examen de la evidencia que soporta los supuestos, no ha surgido algo que llame nuestra atención y que nos haga creer que estos supuestos, que incluyen el modelo económico utilizado por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, no proporcionan una base razonable para las proyecciones de la posición financiera, resultados de las operaciones y flujos de efectivo para los años 2015 a 2030 del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01), en constitución.

En nuestra opinión, los estados financieros proyectados que se acompañan del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01), en constitución, que comprenden los balances generales proyectados al 31 de diciembre de los años 2015 a 2030, y los estados de resultados proyectados y de los flujos de efectivo proyectados para los años que terminan en esas fechas, incluyendo el monto total de los flujos futuros a ceder al Fondo que esta valuado en US\$255,480,000 para los años de 2015 al 2030, y el monto del pago por la cesión es de US\$140,000,000 en base a los supuestos establecidos por la Administración y el modelo económico utilizado, se han preparado de forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados y requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa aplicable vigente en El Salvador.”

La metodología de valuación de los flujos financieros futuros utilizada por el perito se adjunta al presente Prospecto en el Anexo 7.

IX. Información del Originador

Denominación Social: La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados

Sector Económico: Servicios Públicos

Actividad Económica: Prestación de servicios de agua potable y alcantarillado

La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), nace mediante Decreto Legislativo N. 341 de la fecha 17 de octubre de 1961, publicado en el Diario Oficial Número 191, Tomo 193, del 19 de octubre del mismo año, como una Institución Autónoma de Servicio Público, cuyo objetivo esencial es proveer a los habitantes de la República de acueductos y alcantarillados .

Junta de Gobierno:

Director	Cargo
Marco Antonio Fortín Huevo	Presidente de ANDA y de Junta de Gobierno
Rogelio Eduardo Rivas Polanco	Director Propietario por parte del Ministerio de Gobernación
Karime Elías Abrego	Directora Adjunta por parte del Ministerio de Gobernación
José Edmundo Bonilla Martínez	Director Propietario por parte del Ministerio de Obras Públicas, Transporte y de Vivienda y Desarrollo Urbano
Marta Dinorah Díaz de Palomo	Directora Adjunta por parte del Ministerio de Obras Públicas, Transporte y de Vivienda y Desarrollo Urbano
Eduardo Alfonso Linares Rivera	Director Propietario por parte del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social
Luis Alberto García Guirola	Director Adjunto por parte del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social
Jorge Ovidio Cornejo Durán	Director Propietario por parte del Ministerio de Relaciones Exteriores
Oscar Everardo Chicas Rodríguez	Director Adjunto por parte del Ministerio de Relaciones Exteriores

X. Condiciones Especiales del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros.

ANDA se compromete a:

- i) Mantener vigentes las relaciones contractuales necesarias con las entidades que operan en el sistema eléctrico para aportar los fondos necesarios para el Fondo de Titularización;
- ii) No promover acción alguna que provoque la caducidad anticipada de los contratos antes indicados.
- iii) Mantener vigente en todo momento seguros con coberturas habituales según las prácticas usuales de la industria de ANDA, inclusive contra daño malicioso o vandalismo, para los activos de su propiedad y daños que los mismos o su operación pudieran ocasionar a su personal y proveedores, en caso de existir previamente a la suscripción del Contrato de Cesión;
- iv) No establecer ni acordar un orden preferente de pago para sus futuras obligaciones que afecte o modifique la prelación en el pago de la obligación generada en el Contrato de Cesión;
- v) Cumplir con todas las Normas Aplicables y con los requerimientos de todas las autoridades gubernamentales referidos, entre otros, a las licencias, certificados, permisos y otras autorizaciones gubernamentales necesarias para la posesión de sus propiedades o para la conducción de su respectivo negocio;
- vi) Cumplir con las Normas aplicables relacionadas a la seguridad social y a las obligaciones de fondos de pensiones; cuyo incumplimiento, en cualquiera de los casos descritos, pudiera generar un efecto sustancialmente adverso;
- vii) Enviar al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con cargo al FTHVAND CERO UNO los Estados Financieros auditados y no auditados, así como los consolidados de ser requerida su preparación y presentación, según la normativa aplicable de manera semestral y en un plazo no mayor a tres meses después de la fecha de cierre, y cualquier otra información relevante solicitada por la Junta de Tenedores, incluyendo: Estado de la Deuda; la transferencia de sus derechos o activos que excedan de Diez Millones de los Estados Unidos de América, en caso se haya realizado dicha transferencia; y el otorgamiento en garantía de sus bienes que excedan de Diez Millones de los Estados Unidos de América, Acuerdos trimestrales de Junta Directiva y Junta General de Accionistas, en caso de existir.

XI. Factores de Riesgo

Los factores de riesgo asociados a la cesión derechos de flujos financieros futuros que la Administración Nacional De Acueductos Y Alcantarillados se presentan a continuación:

Riesgos del Fondo de Titularización

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

Riesgos de la Emisión

Riesgo de Liquidez	El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales.
Riesgo de Mercado	El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado.
Riesgo de Tasa de Interés	La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión.

Riesgo de la Sociedad Administradora del Fondo

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

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

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

- ✓ Contrato de Cesión y Administración de los activos titularizados
- ✓ Contrato de Titularización
- ✓ Contrato de Calificación de Riesgo

- ✓ Contrato con el Agente colocador de los valores de titularización en el mercado
- ✓ Contrato de depósito y custodia

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

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

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

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

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

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

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

XII. Pérdidas y Redención Anticipada.

a) Redención Anticipada por eventuales pérdidas:

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

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

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

b) Redención Anticipada por determinación del emisor:

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de la respectiva sociedad especializada en depósito y custodia de valores de los Valores de Titularización Títulos de Deuda. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a las entidades regulatorias correspondientes, a las bolsas de valores y a las sociedades de depósito y custodia de valores correspondientes y con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en Bolsas de Valores.

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

XIII. Administración de los Activos Titularizados

En virtud del Contrato de Administración, Hencorp Valores, S.A., Titularizadora entrega en administración a la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, 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 la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 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 la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados: En virtud del contrato de Cesión y Administración, la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados tendrá la facultad de cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hasta un monto de **DOSCIENTOS CINCUETA Y CINCO MILLONES CUATROCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA**, de los primeros ingresos de cada mes correspondientes a una porción de los ingresos en razón de la prestación de servicios de proveimiento de agua potable y alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, en montos mensuales y sucesivos de NOVECIENTOS SESENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, cada uno, del mes uno al veinticuatro y de UN MILLON CUATROCIENTOS NOVENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, cada uno, del mes veinticinco al mes ciento ochenta, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos a cargo del FTHVAND CERO UNO, correspondientes a los flujos financieros futuros objeto de cesión.

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

- B) Obligaciones de LA ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS: ANDA se obliga a: 1) Cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora los flujos financieros 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 este instrumento y en torno a las actividades, cambios, situación legal o financiera de ANDA, Esta información deberá proporcionarse en un plazo no mayor a cinco días hábiles contados desde la fecha en que la Titularizadora se lo solicite por escrito; 4) Informar por escrito y de forma inmediata a la Titularizadora, al Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAND CERO UNO, a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero, de cualquier hecho relevante que afecte o pueda afectar negativamente los flujos financieros futuros cedidos en este instrumento; 5) Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por la Superintendencia del Sistema Financiero cuando ésta actúe de conformidad con sus facultades legales y especialmente con la facultad establecida en el Artículo treinta y dos 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 de Titularización emitidos con cargo al FTHVAND CERO UNO, cuyo objeto sea exclusivamente el de verificar la situación de los flujos financieros futuros cedidos en este 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 Irrevocable de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros, deberá enterar a la Titularizadora, como administradora del FTHVAND CERO UNO, todos los ingresos que reciba ANDA, cuyos orígenes correspondan a los primeros ingresos de cada mes correspondientes a una porción de los ingresos a percibir por la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS, 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 hasta DOSCIENTOS CINCUETA Y CINCO MILLONES CUATROCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a ANDA, 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 aplicasen; 8) ANDA, se obliga de forma irrevocable a firmar y mantener vigente y válida la

o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del FTHVAND CERO UNO; 9) Ejecutar los cambios en los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los flujos financieros cedidos en este instrumento, en la forma y plazos que le instruya la Titularizadora. y 10) Poner a disposición de la Superintendencia del Sistema Financiero, del Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAND CERO UNO y de la Titularizadora la información financiera de la Sociedad, la cual deberá ser dada a conocer a los Tenedores de Valores en Junta General de Tenedores de Valores.

C) Facultad de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora: 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.

XIV. 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 la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS la Titularizadora entregará en custodia el Contrato de Titularización y el Contrato de Cesión y Administración a CEDEVAL, S.A. de C.V. Los Derechos sobre los flujos financieros futuros en comento serán recolectados por LA ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS a través de su colector quien por medio de una Instrucción Irrevocable de Descuento trasladará a las cuentas los montos correspondientes al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01. Por lo tanto, dada la naturaleza de los activos, no serán depositados ni custodiados por sociedad especializada en depósito y custodia.

Detalle de principales obligaciones del Depositante: El depositante está obligado a observar lo dispuesto por la legislación aplicable y observar siempre lo dispuesto por sus respectivos procedimientos, manuales y demás normas, y resoluciones aplicables.

Principal accionista de CEDEVAL: Bolsa de Valores de El Salvador.

Instrucción Irrevocable de Descuento: Como respaldo operativo de la emisión, la ANDA, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVAND CERO UNO, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVAND CERO UNO, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente ANDA esté facultado para percibir. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de ANDA. Lo anterior no limita la responsabilidad de la ANDA de trasladar directamente el total de los Montos de Cesión Mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del FTHVAND CERO UNO, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente esté facultado para percibir.

XV. 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 es AAA según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta y uno de diciembre de dos mil quince 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 ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es AA menos según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta y uno de diciembre de dos mil quince, 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 AAA corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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 la que pertenece o en la economía. La clasificación de riesgo AA Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

XVI. Representante de los Tenedores de Valores

Denominación Social:	SYSVALORES, S.A. de C.V. – Casa de Corredores de Bolsa
Dirección	Calle Llama del Bosque Poniente, Edificio Avante, Local 3-11, Urbanización MadreSelva, Antiguo Cuscatlán, La Libertad
Teléfono	2246-0375
Fax	2246-0375
Nombramiento	La Junta de Directiva de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora en acta JD-91 de fecha 23 de septiembre de 2015, ha nombrado a SYSVALORES, S.A. DE C.V., CASA DE CORREDORES DE BOLSA como Representante de los Tenedores del FTHVAND 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 atribuidas al Representante de Tenedores de Valores de Titularización.

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

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

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

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

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

Actualmente, SYSVALORES, S.A. de C.V. – Casa de Corredores de Bolsa funge como representante de los tenedores en las emisiones de Valores de Titularización emitidos con cargo a los fondos: (i) Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno, (ii) Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno; (iii) Fondo de Titularización Hencorp Valores Banco Promerica Cero Uno; (iv) Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Miguel Cero Uno; (v) Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Dos; y (vi) Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo Cero Uno.

XVII. Información Financiera a los Tenedores de Valores

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

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

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

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

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

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

XVIII. 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 la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS pague algún tipo de impuestos deberán ser cedidos a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora libre de impuestos.

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

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

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

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

XIX. Costos y Gastos

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

Costos Variables

Colocación en Mercado Primario (Casa Colocadora)	0.10% sobre el monto colocado.
Colocación en Mercado Primario Extranjero (Casa Colocadora)	Hasta 1% sobre el monto colocado.
Colocación en Mercado Primario (Bolsa de Valores El Salvador)	0.1413% sobre el monto negociado.
Colocación en Mercado Primario (Otras Bolsas de Valores)	0.25% sobre el monto negociado.
Servicios de Pago en Colocaciones en el extranjero (Agente de Pago)	Hasta 0.5% sobre montos de pago.
Comisión de Custodia de Documentos (CEDEVAL) (Mensual sobre activos titularizados)	0.0014% mensual sobre el valor de los contratos.
Comisión por Depósito de la Emisión (CEDEVAL)	0.030% sobre el monto emitido.
Comisión por Transferencia (CEDEVAL)	0.001% sobre el monto colocado.
Comisión de Pago de Cupones de Intereses (CEDEVAL)	0.048% sobre el monto de cada pago de intereses.
Comisión Estructuración, Diseño y Analisis Financiero	Hasta 1.1% sobre el monto colocado.
Comisión Administración (tasa anualizada pagadera mensualmente)	0.500% anual sobre el saldo de la emisión.
Comisión Sobreprecio de la emisión	20.00% del sobre precio pagado sobre el monto colocado.
Registro en el Registro Público Bursátil	0.020% sobre el monto de la emisión, hasta un máximo de US\$8,000
Asesoría legal, Asesoría financiera, Promoción, Capacitaciones.	Hasta 0.154% sobre el monto colocado en la primera oferta pública bursátil.

Costos Iniciales Fijos¹

Inscripción Emisión en BVES	\$1,145
Inscripción Emisión en otras Bolsas de Valores	\$1,395 por cada serie o tramo
Obtención Código ISIN en otras Bolsas de Valores	\$75 por cada serie o tramo
Registro de la Emisión en Custodio extranjero	\$1,070 por cada serie o tramo
Registro de Valores en cuenta en Custodio Extranjero	\$1,070 por cada serie o tramo
Comisiones de Depósito y Transferencia en Custodio Extranjero	Hasta US\$10,000
Casa de Corredores de Bolsa (Presentación Inscripción a BVES)	\$1,000
Papelería y Comercialización	\$13,000
Servicios Legales	\$100,000
Gastos Generales Inscripción y Promoción en Bolsas de Valores del Extranjero	Hasta US\$50,000
<u>Servicios de Custodia de Documentos:</u>	
Depósito Inicial de los Documentos	\$515.00
Inscripción del Participante	\$200.00
Mantenimiento Anual Participante	\$300.00
Servicios Electrónicos	\$25.00
Instalación de Software	\$150.00
Retiro de Documentos (sobre activos titularizados)	0.0050% sobre valor de los contratos.

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

Costos Periódicos Fijos²

Clasificaciones de Riesgos ³	\$40,000
Renovación Inscripción BVES	\$575
Auditor Externo	\$1,400
Representante de los Tenedores	\$30,000
Publicaciones	\$5,000
Perito Valuador	\$7,500

²Ídem.

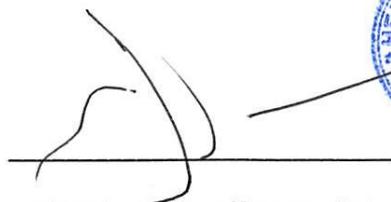
³ A partir del segundo año será remunerado con US\$37,000 Anuales, además de este costo deberá cubrir los gastos de transporte y viáticos de los analista cuando aplique.

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 veintitres de septiembre de *dos mil quince* existe en nuestra nómina de accionistas dos accionistas con más del 10% de participación social en Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, los cuales detallo a continuación:

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

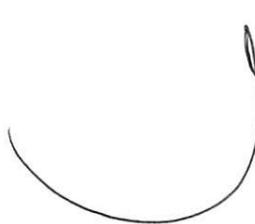
Antiguo Cuscatlán, 20 de octubre de 2015


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 seis años de edad, del domicilio de San Salvador, a quien conozco, portador de su Documento Único de Identidad cero cero cuatro dos cero nueve cinco cero-nueve, en fe de lo cual firmo y sello en Antiguo Cuscatlán el día veinte de octubre de dos mil quince.*




Anexo 2

**FONDO DE TITULARIZACIÓN - HENCORP VALORES – ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS CERO UNO - FTHVAND 01
VALORES DE TITULARIZACIÓN**

Con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015	Fecha de Comité: 22 de abril de 2016
Empresa perteneciente al sector público	San Salvador, El Salvador
Comité Ordinario N° 15/2016	
Luis Vega / Analista titular	(503) 2266-9471
	lvega@ratingspcr.com
Wilfredo Galicia / Analista soporte	(503) 2266-9472
	wgalicia@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado ¹	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01		
Tramo 1	AAA	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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 la que pertenece o en la economía.

“Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo² dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo”.

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

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

Racionalidad

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del fondo, resultado del incremento en la generación de ingresos por parte de ANDA, debido a la actualización del pliego tarifario realizada durante el tercer trimestre del 2015; así como el soporte estatal para garantizar el correcto funcionamiento dicha entidad. Se obtiene una holgada cobertura de cesión. Adicionalmente, el fondo posee sólidos respaldos legales y financieros para hacer frente ante cualquier eventualidad.

Perspectiva

Estable

¹ Metodología de clasificación de riesgo de títulos de deuda titulada de Pacific Credit Rating.

² Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen Ejecutivo

- 1. Incremento en ingresos y amplia cobertura de cesión.** Durante 2015, ANDA registró ingresos de gestión por US\$144.87 millones, superior en US\$19.76 millones respecto a diciembre 2014, alcanzando las proyecciones realizadas para dicho periodo. El incremento en ingresos se debió parcialmente a la actualización en el pliego tarifario, el cual entró en vigencia a partir de septiembre de 2015. Al cierre de diciembre 2015, ANDA cedió el 1.33% de sus ingresos totales.
- 2. Respaldo estatal.** ANDA cuenta con el apoyo de su único accionista con el objetivo de garantizar la obligación del estado de asegurar a los habitantes de la República, el goce de la salud, el bienestar económico y la justicia social (Art. 1 Constitución).
- 3. Sólidos resguardos legales.** El Fondo de Titularización cuenta con una cuenta restringida que tiene acumulado un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores; así también, como respaldo operativo de la emisión se obliga a transferir la cesión de pagos a través de Instrucciones Irrevocables de Descuento, las cuales son mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del fondo. Dichas instrucciones de descuento son ejecutadas directamente sobre el agente colector (BAC).
- 4. Cumplimiento de Ratios financieros.** Durante la vigencia de la emisión del fondo, ANDA está sujeto a cumplir con los siguientes ratios financieros: [1-(Deudores monetarios por Venta de Bienes y Servicios entre Ingresos por Venta de Bienes y Servicios)] no podrá ser menor de 0.8 veces, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios entre Costos de Operación y Mantenimiento³ no podrá ser menor que 1.0 veces, ambos ratios deberán ser de cumplimiento obligatorio en forma semestral. A diciembre de 2015, ambos dichos indicadores mostraron niveles de 0.81 veces y 1.28 veces respectivamente.

Resumen de la Estructura de Titularización

Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión.	
Denominación del Fondo de Titularización	: Fondo de Titularización - Hencorp Valores – Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados - FTHVAND 01
Denominación del Originador	: La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (en adelante también referido como "ANDA")
Denominación del Emisor	: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVAND 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación de la Sociedad de Titularización	: 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 ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS CERO UNO, cuya abreviación es VTHVAND 01.
Monto de la Emisión	: Hasta US\$146, 400,000.00 millones de dólares norteamericanos.
Plazo de la Emisión	: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tiene un plazo de hasta 180 meses.
Respaldo de la Emisión	: El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, es respaldado únicamente por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos mensuales percibidos por ANDA, es razón de la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado de acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de

³ Gasto de Personal + Servicios Básicos + Producto químicos, combustibles y lubricante + Mantenimiento y Reparación

		Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados.
Custodia y Depósito:	:	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, son depositadas en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual es 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.
Negociabilidad	:	La emisión es presentada por al menos un tramo. La negociación de futuros 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 Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora. A la fecha de análisis, la emisión cuenta con un tramo por un monto de US\$25,000,000.00.
Mecanismos de Cobertura	:	(i) Cuenta Restringida: se tiene acumulado un saldo mínimo equivalente a las próximas dos cesiones mensuales que son utilizadas para el pago de capital, intereses y costos y emolumentos a pagarse a los Tenedores de Valores. (ii) Instrucción Irrevocable de Descuento: 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.
Resguardos Financieros		(i) [1-(Deudores monetarios por Venta de Bienes y Servicios entre Ingresos por Venta de Bienes y Servicios)] no podrá ser menor de 0.8 veces por el plazo de la emisión. (ii) Ingresos por Venta de Bienes y Servicios entre Costos de Operación y Mantenimiento no podrá ser menor que 1.0 veces por el plazo de la emisión. Estos resguardos deberán ser de cumplimiento obligatorio en forma semestral.
Destino de los Fondos de la Emisión		Los fondos obtenidos por la negociación de la presente emisión son 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 Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados en razón de la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de derechos sobre Flujos Financieros Futuros	:	Los fondos que ANDA, recibe en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, son invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio Lempa.

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos calificados

Cuadro 2: Detalle de la Emisión	
Denominación de la Emisión	VTHVAND 01
Monto de la Emisión	Hasta US\$146,400,000.00
Plazo de la Emisión	Hasta 180 meses
Tasa de Interés	Fija o Variable
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

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

El monto de la Emisión podrá ser hasta por la suma de hasta US\$146.4 millones, con un plazo de hasta ciento ochenta (180) meses; y la cual será representada por al menos un tramo, atendiendo al monto a colocar en la primera oferta pública bursátil. 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 al menos el 75% de la misma. En caso no se cumpliera con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

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.

Los fondos que ANDA, recibe en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, son invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio Lempa.

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos de Flujos Financieros Futuros la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS cede, y hace la tradición de dominio a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, de todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros de ingresos mencionados en la "Descripción de los Flujos Futuros", a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada uno de las ciento ochenta montos cedidos. La suma del total de los ciento ochenta montos mensuales serán equivalentes a US\$ 255,480,000.00 pagaderos en 180 montos mensuales y sucesivos de US\$960,000.00 del mes 1 al 24 y US\$1,490,000.00 del mes veinticinco al ciento ochenta.

Descripción de los Flujos Futuros

La emisión de Valores de Titularización por US\$ 146,400,000.00 está amparada por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos a percibir por la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS, en razón de la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a ANDA, 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 aplicasen.

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

Operatividad de la Estructura de Titularización

Se abrieron dos cuentas a nombre del Fondo de Titularización y una Instrucción Irrevocable de descuento:

- **Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:** En la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte de La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, que le son transferidos en virtud y bajo las condiciones que se establezcan en el Contrato de Cesión respectivo. Dicha cuenta es administrada por Hencorp Valores, Sociedad Anónima Titularizadora a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01.
- **Cuenta Restringida del Fondo de Titularización:** Forma parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAND 01, la que es administrada por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Este respaldo no debe ser menor a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.
- **Instrucción Irrevocable de Descuento:** Como respaldo operativo de la emisión, ANDA, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que son mantenidas válidas y vigentes, mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVAND CERO UNO, y que es ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual es ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVAND 01, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente ANDA esté facultado para percibir. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de ANDA. Lo anterior no limita la responsabilidad de la ANDA de trasladar directamente el total de los Montos de Cesión Mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del FTHVAND 01, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente esté facultado para percibir.

Prelación de Pagos

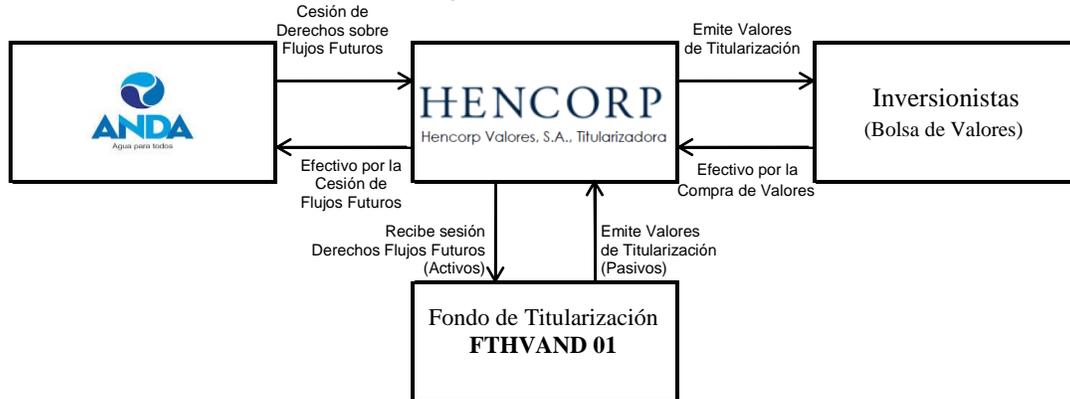
Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en Banco de América Central, S.A., para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:

- Primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a las próximas dos cesiones mensuales de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos;
- Segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores;
- Tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora;
- Cuarto, saldo de costos y gastos adeudados a terceros y;
- 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:

- En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria;
- En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAND 01;
- En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros;
- En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

Gráfico 1
Diagrama de la Estructura



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

Operación Mensual del Fondo

El Fondo Titularización recibe la porción de ingresos operativos cedidos por ANDA, con los cuales paga la cuota correspondiente de capital e intereses a los inversionistas y paga a los proveedores, el remanente de efectivo se le devuelve al originador. El Fondo cuenta con el respaldo de los agentes colectores de los ingresos operativos que recibe ANDA.

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Mecanismo de redención

Redención de Valores

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

Procedimiento de Redención Anticipada de Valores

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, correspondiéndole a la Titularizadora decidir si existen las condiciones para una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por su Junta Directiva. El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores. En caso de realizarse la redención anticipada de los valores los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de

capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurrido este plazo y si hubiesen valores redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

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 Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y la Titularizadora, dicha empresa 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 DOSCIENTOS CINCUETA Y CINCO MILLONES CUATROCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, 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.

Análisis de la Estructura

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (ANDA), 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 hace que el fondo de titularización cuente con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

Accionistas y Junta Directiva

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

Cuadro 3: Accionistas de Sociedad Titularizadora	
Accionista	Participación Accionaria
Hencorp, Inc.	77.50%
Eduardo Alfaro Barillas	16.20%
FHH Corp.	6.30%
Total	100%

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

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

Cuadro 4: Junta Directiva de Sociedad Titularizadora	
Director	Cargo
Raúl Henríquez Marroquín	Presidente
Víctor Henríquez Martínez	Vicepresidente
Eduardo Alfaro Barillas	Secretario
Felipe Holguín	Primer Director Suplente
Rafael Mejía Moreno	Segundo Director Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Tercer Director Suplente
Eduardo Alfaro Barillas	Gerente General
Jaime Dunn de Ávila	Director Propietario
Víctor Guillermo Quijano	cuarto Director Suplente

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

Experiencia

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

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

Análisis del Originador

Reseña

Inicialmente, las alcaldías eran quienes se encargaban de controlar y administrar los acueductos y alcantarillados de El Salvador; existía una dependencia del Ministerio de Obras Públicas llamado "Departamento de Obras Hidráulicas", instalado en una pequeña pieza en San Salvador. Posteriormente el "Departamento de Hidráulica" se convirtió en "Dirección de Hidráulica", esto le permitió incrementar su personal para que en el año 1943, se convirtiera en "Dirección General de Obras Hidráulicas", independiente del Ministerio de Obras Públicas, pero aún bajo el control de los cobros y pagos de los proyectos ejecutados.

En 1961, por iniciativa de los ingenieros Eduardo Lahud y José Ugarte, se dieron los primeros pasos para la formación de una nueva institución, que sería de carácter autónoma y para el servicio público, con el firme propósito de proveer a los habitantes del país el tan preciado líquido.

Con esto, el Estado buscaba delegar parte de sus múltiples actividades en entidades autónomas, que se encargarían de ejecutarlas como si fuera él mismo, bajo la premisa de servir a la población con un nivel más alto de eficiencia en el marco de un Estado moderno. Fue así, como el 17 de octubre de 1961, según el decreto 341 del Directorio Cívico Militar de El Salvador, conformado por: Aníbal Portillo, Feliciano Avelar y Mariano Castro Morán, se creó La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA.

Dos días después, la ley de ANDA se publicó en el diario oficial, donde se detallaba la organización, dirección y administración de la institución. El 20 de diciembre del mismo año, se realizó la primera sesión ordinaria, en la cual, fueron convocados los ingenieros: José Alfonso Valdivieso, Atilio García Prieto, Francisco Ricardo Santana, Rafael Justiano Rivera y León Enrique Cuellar, para realizar la primera junta de gobierno de ANDA, asumiendo el cargo de presidente, el ingeniero José Alfonso Valdivieso. Fue hasta el año de 1962, que la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA, logró independizarse de la alcaldía municipal para asumir en ese entonces, la responsabilidad de administrar propiedades, tanques y la planta potabilizadora de Guluchapa.

Gobierno corporativo del Originador

ANDA es una entidad autónoma del Estado de El Salvador, y como tal, su patrimonio pertenece en su totalidad al estado salvadoreño, sin tener accionistas individuales. Asimismo, ANDA se rige por su la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, emitida y regulada por la Asamblea Legislativa de El Salvador. Como órgano estatal, ANDA cumple con las disposiciones en la Ley de Acceso a la Información Pública (LAIP), y la Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública (LACAP), manteniendo la adecuada transparencia en sus operaciones.

Junta Directiva

En el siguiente cuadro se detalla la Junta de Gobierno de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados:

Cuadro 5: Junta Gobierno ANDA	
Director	Cargo
Ing. Marco Antonio Fortín Huevo	Presidente
Lic. José Edmundo Bonilla Martínez	Director Propietario
Arq. Roxana Patricia Ávila Grasso	Director Propietario
Sr. Eduardo Alfonso Linares Rivera	Director Propietario
Sr. Jorge Ovidio Cornejo Durán	Director Propietario
Licda. Marta Dinorah Díaz de Palomo	Director Adjunto
Licda. Karime Elias Ábrego	Director Adjunto
Lic. Luis Alberto García Guirola	Director Adjunto
Lic. Oscar Everardo Chicas Rodríguez	Director Adjunto
Ing. Carlos José Guerrero Contreras	Director Adjunto
Lic. Zulma Verónica Palacios Casco	Secretario de Junta de Gobierno

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Plana Gerencial

ANDA tiene una oficina central para la mayoría de sus operaciones, así como cuenta con oficinas regionales para la atención de las zonas occidental y oriental del país. A continuación se detalla la plana gerencial de ANDA al 31 de diciembre de 2015:

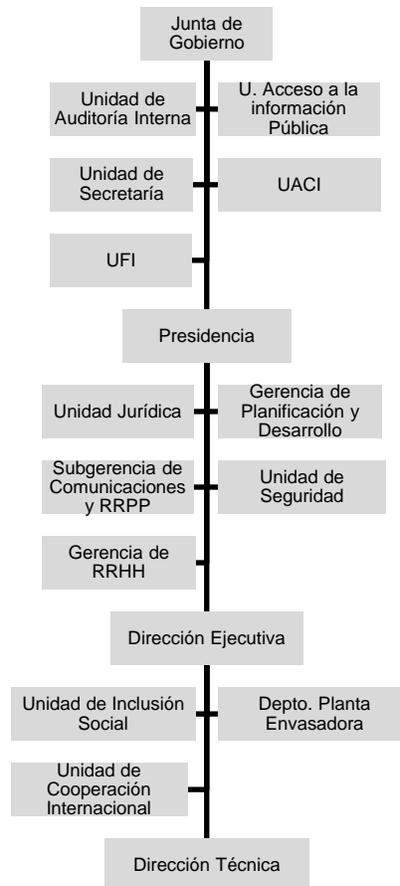
Cuadro 6: Plana Gerencial de ANDA	
Director	Cargo
Dra. Beatriz Yarza	Directora Ejecutiva
Ing. José Saúl Vásquez Ortega	Director Técnico
Lic. Raúl Antonio Cárcamo	Director de Tecnologías de Información
Lic. José Arturo Chachagua Pimentel	Auditoría Interna
Ing. José Manuel Linares Mancía	Gerencia de Planificación y Desarrollo
Lic. Jorge Alberto Bolaños Escudero	Gerencia de Recursos Humanos
Lic. Guillermo Antonio Carías Guzmán	Gerencia Comercial
Lic. Elías Antonio Hasbún Gattas	Gerencia de Servicios Generales y Patrimonio

Ing. Rafael Antonio Andino Mejía	Gerencia Región Metropolitana
Arq. Frederick Antonio Benítez Cardona	Gerencia Región Central
Ing. René Arnoldo Benavides Larín	Gerencia Región Occidental
Ing. José Neftali Cañas Platero	Gerencia Región Oriental
Licda. Ana Gloria Munguía	Unidad Financiera Institucional
Lic. William Eliseo Zúniga Henríquez	Unidad Jurídica

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Organigrama Administrativo de ANDA

**Gráfico 2
Organigrama ANDA**



Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Los miembros de Junta Directiva de ANDA y su Plana Gerencial en opinión de PCR, son de amplia experiencia en el sector.

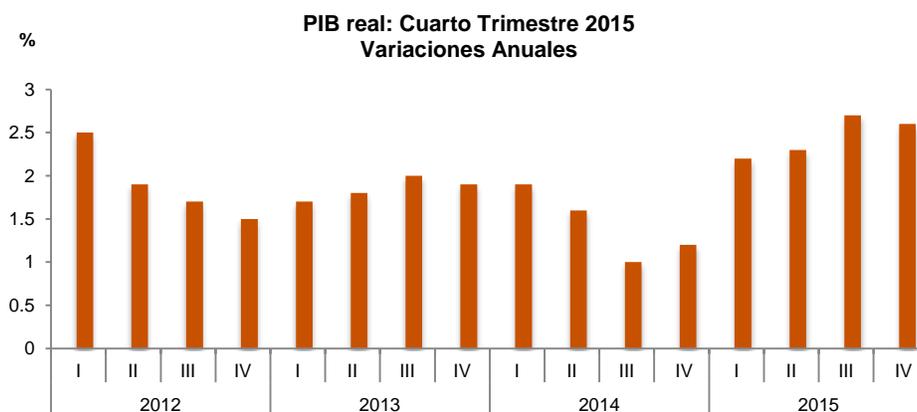
Entorno Económico

En el cuarto trimestre del 2015, el PIB a precios constantes ascendió a 2.5% superior a lo mostrado al mismo período del año anterior. Las diferentes ramas de la actividad económica presentaron en general un comportamiento positivo y el índice de volumen de las actividades hasta diciembre de 2015 también reflejó una evolución positiva. Si continúan estos cambios positivos, la economía podría presentar signos de mejora para evitar recibir otro shock externo, como la que se registró en el año 2009, donde el país alcanzó una de las peores crisis de su la historia.

Al considerar la participación de cada actividad económica dentro del PIB, la mayor contribución fue dada principalmente por el dinamismo en los rubros de: Comercio, Restaurantes y Hoteles; Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca; Industria Manufacturera y Minas; Transporte, Almacenaje y Comunicaciones; donde su participación global alcanzó el 65.42% del total.

El Producto Interno Bruto a precios de constantes registró una variación interanual positiva, pasando de USD 9,763.50 en diciembre de 2014 a USD 10,003.20 millones en diciembre 2015, mayor en USD 239.70 millones.

Gráfico 3



Fuente: Banco central de Reserva / Elaborado: PCR

Análisis Financiero del Originador

Activos

En total, los activos a la fecha de análisis fueron US\$899.92 millones, un 2.92% superior a lo alcanzado al mismo período del año anterior. Las cuentas que mayor crecimiento mostraron son: Fondos, Inversiones financieras e Inversiones en proyectos y programas, que aumentaron en 40.6%, 28.5% y 14.6% respectivamente (US\$37.90 millones), debido al aumento de disponibilidades, deudores financieros e Inversiones en bienes privativos.

Cuadro 7: Activos (Miles de US\$)					
Componentes	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Fondos	65,100.6	51,520.9	34,194.1	35,257.2	52,985.5
Disponibilidades	54,842.1	44,309.6	29,669.8	32,446.0	45,611.3
Anticipo de Fondos	10,258.5	7,211.3	4,524.3	2,811.3	7,374.2
Deudores Monetarios	-	-	-	-	-
Inversiones Financieras	40,587.7	39,781.1	37,230.7	38,050.1	48,847.3
Inversiones Permanentes	289.5	289.5	289.5	289.5	289.5
Deudores Financieros	40,198.5	39,432.5	36,918.6	37,755.8	48,523.6
Inversiones Intangibles	99.7	59.1	22.6	4.8	34.2
Inversiones en Existencias	25,706.9	22,233.1	21,188.8	21,403.2	20,032.1
Existencias Institucionales	25,706.9	22,233.1	21,188.8	21,403.2	20,032.1

Inversiones en Bienes de Uso	647,291.3	657,667.4	726,741.6	715,669.1	704,641.6
Bienes depreciables neto	642,729.0	648,296.4	706,944.8	695,688.7	684,466.0
Bienes no depreciables	4,562.4	9,370.9	19,796.8	19,980.4	20,175.6
Inversiones en Proyectos y Programas	30,859.6	59,693.6	59,757.5	64,038.7	73,417.0
Inversiones en bienes privativos	27,542.4	59,629.9	58,854.5	64,038.7	73,417.0
Inversiones de uso Público y Desarrollo	3,317.2	63.7	903.0	-	-
Activo Total	809,546.1	830,896.1	879,112.7	874,418.3	899,923.4

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

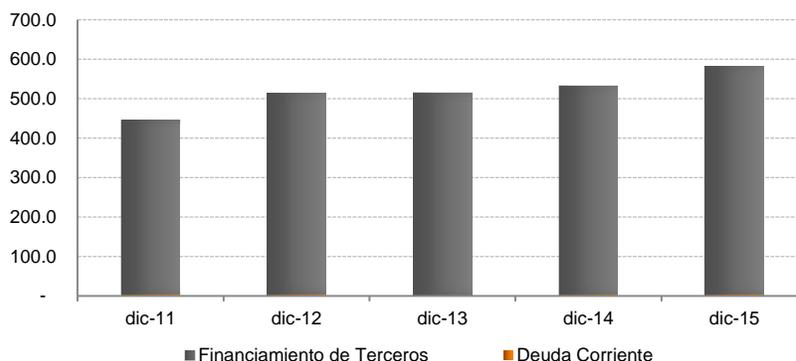
Pasivos

Al cierre del diciembre de 2015, el total de pasivos de ANDA presentó un crecimiento del 8.3% respecto al año anterior, pasando de US\$532.16 millones en diciembre de 2014 a US\$581.53 millones en diciembre 2015, presentó un aumento de US\$49.37 millones. Los pasivos totales están constituidos, en su mayoría por la deuda financiera (financiamiento de terceros) con un 99.3% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$577.36 millones, de la cual el 41.9% está formado por deuda interna, el 20.7% en deuda externa y el 36.5% relacionado a acreedores financieros.

Cuadro 8: Pasivos (Miles de US\$)					
Componentes	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Deuda Corriente	4,925.5	5,379.2	3,006.3	3,298.7	4,169.94
Depósitos de Terceros	4,925.46	5,379.19	3,006.27	3,298.74	4,169.94
Acreedores Monetarios	-	-	-	-	-
Financiamiento de Terceros	439,505.8	508,493.3	511,789.5	528,863.1	577,358.01
Endeudamiento Interno	149,876.88	188,108.89	199,604.59	210,718.24	244,010.70
Endeudamiento Externo	146,326.85	149,786.43	146,999.02	131,321.57	120,541.95
Acreedores Financieros	143,302.10	170,597.96	165,185.92	186,823.25	212,805.36
Pasivo Total	444,431.3	513,872.5	514,795.8	532,161.8	581,527.95

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Gráfico 4
Total Pasivo (Millones de US\$)



Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

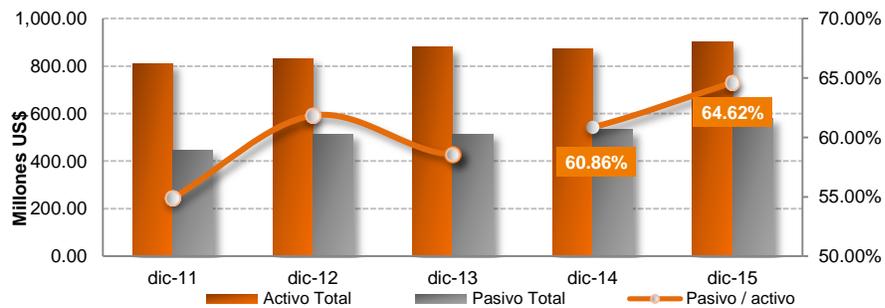
Patrimonio

El patrimonio de la entidad presentó al cierre del mes de diciembre de 2015 la cantidad de US\$318.40 millones, cifra inferior en US\$23.86 millones (-7.0%) respecto a la presentada en el mismo periodo del año previo, la cual ascendía a US\$342.26 millones, esto debido a la disminución del 16.1% de los resultados de ejercicios anteriores, pasando de una cifra negativa de US\$150.53 millones en diciembre de 2014 a un valor negativo de US\$174.81 millones en diciembre de 2015.

Cuadro 9: Patrimonio (Miles de US\$)					
Componentes	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Patrimonio Estatal	428,083.3	395,379.9	366,955.3	336,341.0	313,261.5
Patrimonio	480,218.00	486,144.23	488,016.60	486,873.45	488,072.95
Resultado de Ejercicios Anteriores	(52,134.7)	(90,764.4)	(121,061.3)	(150,532.4)	(174,811.4)
Resultado del Ejercicio a la Fecha	(57,019.7)	(72,398.9)	(35,692.5)	(27,064.8)	(27,843.7)
Superávit por Revaluaciones	-	-	39,034.54	39,034.54	39,034.54
Detrimento Patrimonial	(5,948.8)	(5,957.3)	(5,980.5)	(6,054.2)	(6,057.0)
Patrimonio Total	365,114.8	317,023.6	364,316.9	342,256.5	318,395.5

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Gráfico 5
Pasivo y Patrimonio

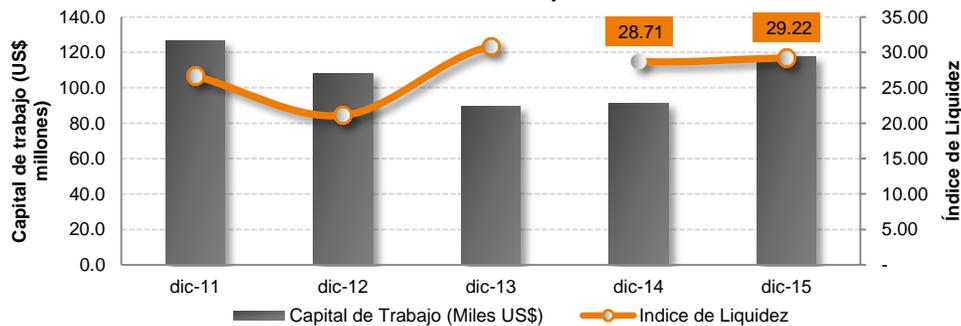


Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de ANDA, a través del comparativo de sus disponibilidades versus sus obligaciones en el corto plazo; al cierre del 2015, el ratio de liquidez⁴ (que mide la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes) presentó una relación de 29.22 veces; contándose por lo tanto, con la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones en el corto plazo. El anterior ratio es mayor en 0.51 veces al presentado en diciembre del 2014 que fue de 28.71 veces. Por otro lado, en cuanto al capital de trabajo neto⁵ de la institución, a la fecha de análisis, este ascendió a US\$117.69 millones, cifra mayor en US\$26.28 millones al valor presentado en el mismo periodo del año previo. Por lo tanto, en la fecha de análisis, se presentó un escenario favorable en cuanto a liquidez de ANDA; ya que los activos corrientes cubrieron la totalidad de las obligaciones inmediatas de la institución.

Gráfico 6
Indicadores de Liquidez



Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

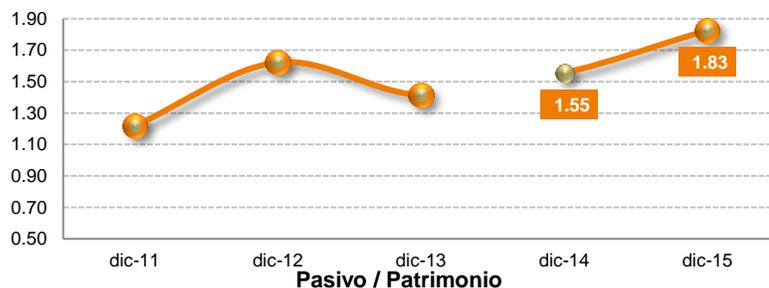
⁴ Liquidez= Activos Corrientes sobre Pasivos Corrientes.

⁵ Capital Neto de Trabajo= Activos Corrientes - Pasivos Corrientes.

Análisis de Solvencia

Es importante hacer énfasis que ANDA muestra un escenario estable en términos de solvencia, en la medida que la relación entre los pasivos y el patrimonio se mantiene entre 1.41 veces y 1.83 veces desde diciembre 2012. En este sentido, el indicador de endeudamiento patrimonial⁶ de la institución al cierre de 2015, fue de 1.83 veces; dicho ratio es mayor en 0.27 veces al presentado en el mismo periodo del año 2014 que era de 1.55 veces.

Gráfico 7
Endeudamiento Patrimonial (Veces)



Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Análisis de Resultados

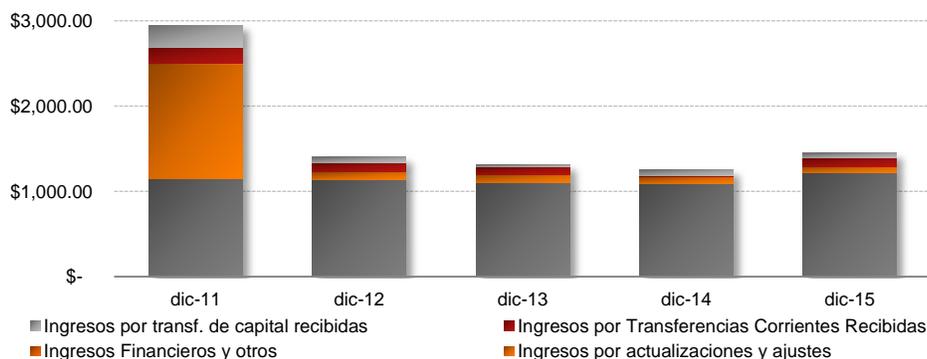
Al cierre del año 2015, se registraron ingresos de gestión por un total de US\$144.87 millones, cifra superior en US\$19.76 millones respecto a lo registrado en el mismo periodo del año anterior; dicho incremento se debió parcialmente al aumento en el pliego tarifario, el cual entró en vigencia el 18 de septiembre de 2015.

Los ingresos estuvieron constituidos principalmente por: ingresos por venta de bienes y servicios, los mismos que ascendieron a US\$121.82 millones, seguido por los Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas US\$10.12 millones; el resto de ingresos totalizan US\$12.93 millones.

Cuadro 10: Ingresos (Miles de US\$)					
Componentes	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Ingresos de Gestión	295,020.20	140,028.89	131,331.55	125,109.03	144,873.51
Ingresos Financieros y otros	892.53	100.61	96.72	93.07	79.15
Ingresos por Transferencias Corrientes Recibidas	19,321.97	11,026.57	9,334.86	1,209.57	10,124.89
Ingresos por transf. de capital recibidas	25,564.77	6,238.55	2,593.42	6,850.95	5,245.17
Ingresos por venta de bienes y servicios	115,030.12	114,267.78	110,237.46	109,511.47	121,822.31
Ingresos por actualizaciones y ajustes	134,210.81	8,395.37	9,069.09	7,443.97	7,602.00

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Gráfico 8
Ingresos de Gestión (Miles de US\$)



Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

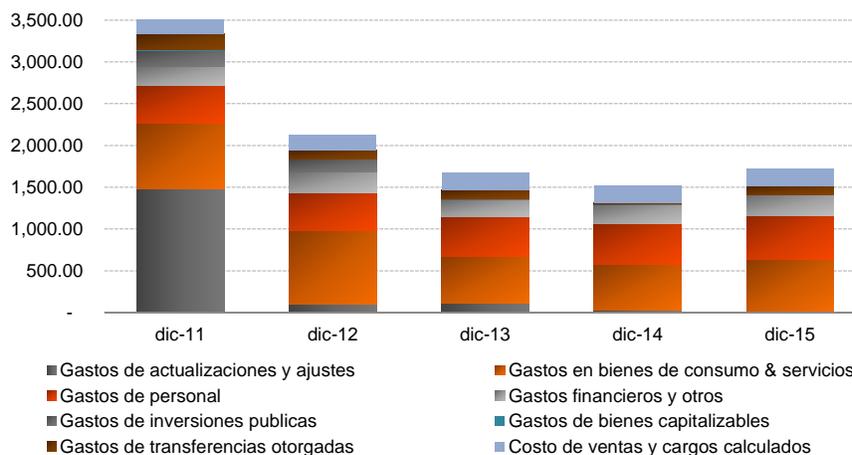
⁶ Endeudamiento patrimonial= Pasivo Total sobre Patrimonio.

Respecto a los gastos de gestión presentados por ANDA al 31 de diciembre de 2015, estos mostraron una tendencia creciente respecto al mismo periodo del año anterior. Al cierre del 2015, el total de gastos ascendió a US\$172.71 millones, siendo estos superiores en US\$20.54 millones respecto a los registrados en el mismo periodo del año anterior que ascendían a US\$152.17 millones, lo que significa un aumento anual del 13.5%.

Cuadro 11: Gastos (Miles de US\$)					
Componentes	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Gastos de Gestión	352,039.86	212,427.81	167,024.04	152,173.87	172,717.16
Gastos de inversiones publicas	18,733.13	14,768.49	1,310.44	1,199.27	-
Gastos de personal	44,556.63	45,251.89	48,115.02	49,234.25	52,587.37
Gastos en bienes de consumo y servicios	79,243.37	87,958.51	55,816.20	54,317.28	61,584.97
Gastos de bienes capitalizables	923.27	132.75	100.76	102.84	113.98
Gastos financieros y otros	23,242.97	25,023.16	19,855.50	22,105.44	24,344.79
Gastos de transferencias otorgadas	19,211.27	10,734.82	10,305.38	1,737.86	10,840.46
Costo de ventas y cargos calculados	18,685.71	18,286.05	20,451.25	20,415.78	21,131.34
Gastos de actualizaciones y ajustes	147,443.52	10,272.14	11,069.50	3,061.16	2,114.27

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

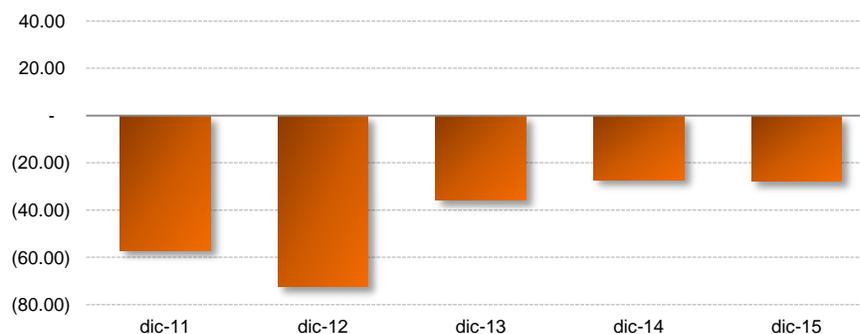
Gráfico 9
Gastos de Gestión (Millones de US\$)



Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

En cuanto al margen neto obtenido al cierre de 2015, este mostró un déficit por US\$27.84 millones, inferior en US\$0.78 millones respecto al resultado obtenido en el mismo periodo del año anterior.

Gráfico 10
Margen del Ejercicio (Millones de US\$)



Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Proyecciones y Cobertura de la emisión

La titularización de ANDA sobre sus ingresos se basa en supuestos bajo el escenario presentado por el estructurador.

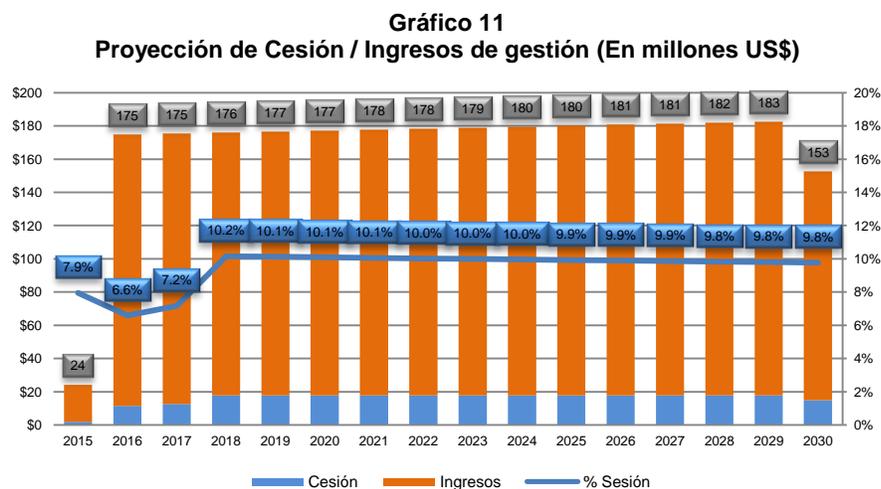
Cuadro 12: Cuota Anual (Millones de US\$)			
Período	Cuota	Período	Cuota
2015	1.92	2023	17.88
2016	11.52	2024	17.88
2017	12.58	2025	17.88
2018	17.88	2026	17.88
2019	17.88	2027	17.88
2020	17.88	2028	17.88
2021	17.88	2029	17.88
2022	17.88	2030	14.9

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

De lo anterior resulta, de acuerdo al modelo elaborado por la Titularizadora, que la cesión respecto a los ingresos se obtiene un porcentaje de cesión en promedio representa el 9.45% durante la vigencia de la emisión. Resultando un máximo de cesión de 10.2% a diciembre de 2018.

Cuadro 13: Cesión proyectada (Porcentaje)																
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30
Cesión/Ingresos	7.9%	6.6%	7.2%	10.2%	10.1%	10.1%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%	9.9%	9.9%	9.9%	9.8%	9.8%	9.8%
Ingresos	92.1%	93.4%	92.8%	89.8%	89.9%	89.9%	89.9%	90.0%	90.0%	90.0%	90.1%	90.1%	90.1%	90.2%	90.2%	90.2%

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



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

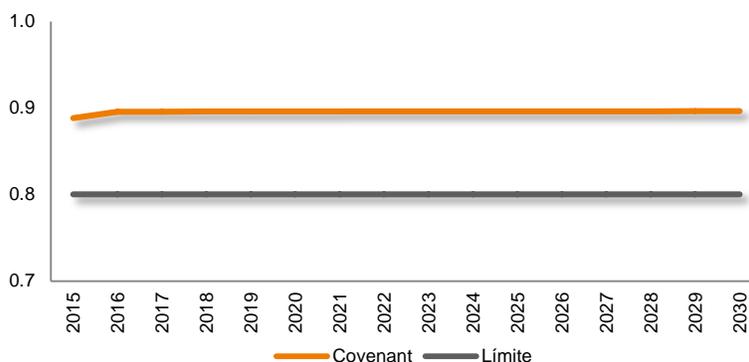
Cumplimiento de Covenants

Durante la vigencia de la emisión del fondo está sujeto a cumplir con los siguientes ratios financieros de forma semestral:

- **[1-(Deudores monetarios por Venta de Bienes y Servicios entre Ingresos por Venta de Bienes y Servicios)],** el cual no podrá ser menor de 0.8 veces por el plazo de la emisión.

De acuerdo al modelo elaborado por la Titularizadora, este ratio presenta un comportamiento estable durante el tiempo de vigencia de la emisión, mostrando un valor mínimo de 0.89 y un valor máximo de 0.89 veces

Gráfico 12
Proyección de [1-(Deudores monetarios/ingresos)] (veces)



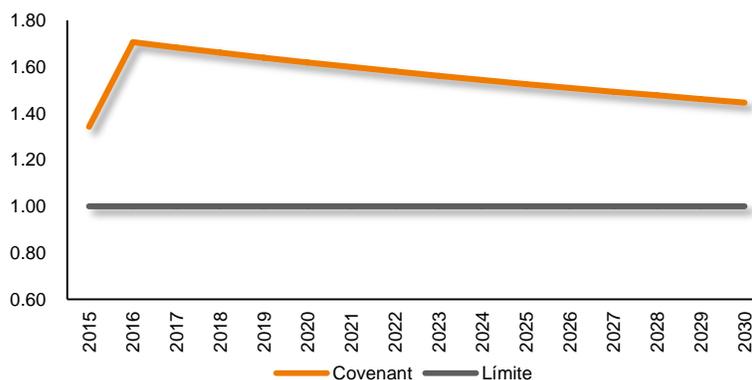
Fuente: Hencorp Valores, S.A. / Elaboración: PCR

A diciembre de 2015, dicho ratio se ubicó en 0.81 veces.

- **Ingresos por Venta de Bienes y Servicios entre Costos de Operación y Mantenimiento⁷,** el cual no podrá ser menor que 1.0 veces.

De acuerdo al modelo elaborado por la Titularizadora, este ratio presenta un comportamiento decreciente durante el tiempo de vigencia de la emisión, mostrando un valor mínimo de 1.34 y un valor máximo de 1.71 veces

Gráfico 13
Proyección Ingresos por Venta de Bienes y Servicios/ Costos de Operación y Mantenimiento (Veces)



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

A diciembre de 2015, dicho ratio se ubicó en 1.28 veces, cumpliendo con los requerimientos del fondo.

⁷ Gasto de Personal + Servicios Básicos + Producto químicos, combustibles y lubricante + Mantenimiento y Reparación

Resumen de Estados Financieros⁸

Cuadro 14: Balance General (Miles de US\$)					
Componentes	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
RECURSOS					
Fondos	65,100.6	51,520.9	34,194.1	35,257.2	52,985.5
Inversiones Financieras	40,587.7	39,781.1	37,230.7	38,050.1	48,847.3
Inversiones en Existencias	25,706.9	22,233.1	21,188.8	21,403.2	20,032.1
Inversiones en Bienes de Uso	647,291.3	657,667.4	726,741.6	715,669.1	704,641.6
Inversiones en Proyectos y Programas	30,859.6	59,693.6	59,757.5	64,038.7	73,417.0
Total Recursos	809,546.1	830,896.1	79,112.7	874,418.3	899,923.4
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO					
Deuda Corriente	4,925.5	5,379.2	3,006.3	3,298.7	4,169.9
Financiamiento de Terceros	439,505.8	508,493.3	511,789.5	528,863.1	577,358.0
Total Obligaciones	444,431.3	513,872.5	514,795.8	532,161.8	581,528.0
Patrimonio					
Patrimonio	428,083.3	395,379.9	366,955.3	336,341.0	313,261.5
Resultado del Ejercicio a la Fecha	(57,019.7)	(72,398.9)	(35,692.5)	(27,064.8)	(27,843.7)
Superávit por Revaluaciones	-	-	39,034.5	39,034.5	39,034.5
Detrimento Patrimonial	(5,948.8)	(5,957.3)	(5,980.5)	(6,054.2)	(6,057.0)
Total Patrimonio	365,114.8	317,023.6	364,316.9	342,256.5	318,395.5
Total patrimonio más recursos	809,546.1	830,896.1	879,112.7	874,418.3	899,923.4

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Cuadro 15: Estado de Resultados (Miles de US\$)					
Componentes	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Ingresos Operacionales	134,352.09	125,294.35	119,572.32	110,721.04	131,947.19
Gastos Operacionales	143,456.40	148,111.64	105,342.41	104,853.63	114,286.31
Resultado de Operación	(9,104.31)	(22,817.29)	14,229.91	5,867.41	17,660.88
Ingresos y Gastos Financieros	(22,350.45)	(24,922.55)	(19,758.79)	(22,012.37)	(24,265.64)
Ingresos Financieros	892.53	100.61	96.72	93.07	79.15
Gastos Financieros	23,242.97	25,023.16	19,855.50	22,105.44	24,344.79
Otros Ingresos y Gastos	(25,564.92)	(24,659.08)	(30,163.62)	(10,919.88)	(21,238.90)
Otros Ingresos	159,775.58	14,633.93	11,662.51	14,294.92	12,847.17
Otros Gastos	185,340.49	39,293.01	41,826.13	25,214.80	34,086.07
Resultado (Perdida) Neta del Ejercicio	(57,019.67)	(72,398.92)	(35,692.49)	(27,064.84)	(27,843.66)

Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

⁸ Con Estados Financieros Auditados a Diciembre 2011, 2012, 2013 y 2014.

Cuadro 16: Flujos a ceder por ANDA al Fondo de Titularización (en US\$)											
Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión
1	\$960,000	31	\$1,490,000	61	\$1,490,000	91	\$1,490,000	121	\$1,490,000	151	\$1,490,000
2	\$960,000	32	\$1,490,000	62	\$1,490,000	92	\$1,490,000	122	\$1,490,000	152	\$1,490,000
3	\$960,000	33	\$1,490,000	63	\$1,490,000	93	\$1,490,000	123	\$1,490,000	153	\$1,490,000
4	\$960,000	34	\$1,490,000	64	\$1,490,000	94	\$1,490,000	124	\$1,490,000	154	\$1,490,000
5	\$960,000	35	\$1,490,000	65	\$1,490,000	95	\$1,490,000	125	\$1,490,000	155	\$1,490,000
6	\$960,000	36	\$1,490,000	66	\$1,490,000	96	\$1,490,000	126	\$1,490,000	156	\$1,490,000
7	\$960,000	37	\$1,490,000	67	\$1,490,000	97	\$1,490,000	127	\$1,490,000	157	\$1,490,000
8	\$960,000	38	\$1,490,000	68	\$1,490,000	98	\$1,490,000	128	\$1,490,000	158	\$1,490,000
9	\$960,000	39	\$1,490,000	69	\$1,490,000	99	\$1,490,000	129	\$1,490,000	159	\$1,490,000
10	\$960,000	40	\$1,490,000	70	\$1,490,000	100	\$1,490,000	130	\$1,490,000	160	\$1,490,000
11	\$960,000	41	\$1,490,000	71	\$1,490,000	101	\$1,490,000	131	\$1,490,000	161	\$1,490,000
12	\$960,000	42	\$1,490,000	72	\$1,490,000	102	\$1,490,000	132	\$1,490,000	162	\$1,490,000
13	\$960,000	43	\$1,490,000	73	\$1,490,000	103	\$1,490,000	133	\$1,490,000	163	\$1,490,000
14	\$960,000	44	\$1,490,000	74	\$1,490,000	104	\$1,490,000	134	\$1,490,000	164	\$1,490,000
15	\$960,000	45	\$1,490,000	75	\$1,490,000	105	\$1,490,000	135	\$1,490,000	165	\$1,490,000
16	\$960,000	46	\$1,490,000	76	\$1,490,000	106	\$1,490,000	136	\$1,490,000	166	\$1,490,000
17	\$960,000	47	\$1,490,000	77	\$1,490,000	107	\$1,490,000	137	\$1,490,000	167	\$1,490,000
18	\$960,000	48	\$1,490,000	78	\$1,490,000	108	\$1,490,000	138	\$1,490,000	168	\$1,490,000
19	\$960,000	49	\$1,490,000	79	\$1,490,000	109	\$1,490,000	139	\$1,490,000	169	\$1,490,000
20	\$960,000	50	\$1,490,000	80	\$1,490,000	110	\$1,490,000	140	\$1,490,000	170	\$1,490,000
21	\$960,000	51	\$1,490,000	81	\$1,490,000	111	\$1,490,000	141	\$1,490,000	171	\$1,490,000
22	\$960,000	52	\$1,490,000	82	\$1,490,000	112	\$1,490,000	142	\$1,490,000	172	\$1,490,000
23	\$960,000	53	\$1,490,000	83	\$1,490,000	113	\$1,490,000	143	\$1,490,000	173	\$1,490,000
24	\$960,000	54	\$1,490,000	84	\$1,490,000	114	\$1,490,000	144	\$1,490,000	174	\$1,490,000
25	\$1,490,000	55	\$1,490,000	85	\$1,490,000	115	\$1,490,000	145	\$1,490,000	175	\$1,490,000
26	\$1,490,000	56	\$1,490,000	86	\$1,490,000	116	\$1,490,000	146	\$1,490,000	176	\$1,490,000
27	\$1,490,000	57	\$1,490,000	87	\$1,490,000	117	\$1,490,000	147	\$1,490,000	177	\$1,490,000
28	\$1,490,000	58	\$1,490,000	88	\$1,490,000	118	\$1,490,000	148	\$1,490,000	178	\$1,490,000
29	\$1,490,000	59	\$1,490,000	89	\$1,490,000	119	\$1,490,000	149	\$1,490,000	179	\$1,490,000
30	\$1,490,000	60	\$1,490,000	90	\$1,490,000	120	\$1,490,000	150	\$1,490,000	180	\$1,490,000
TOTAL										\$255,480,000	

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

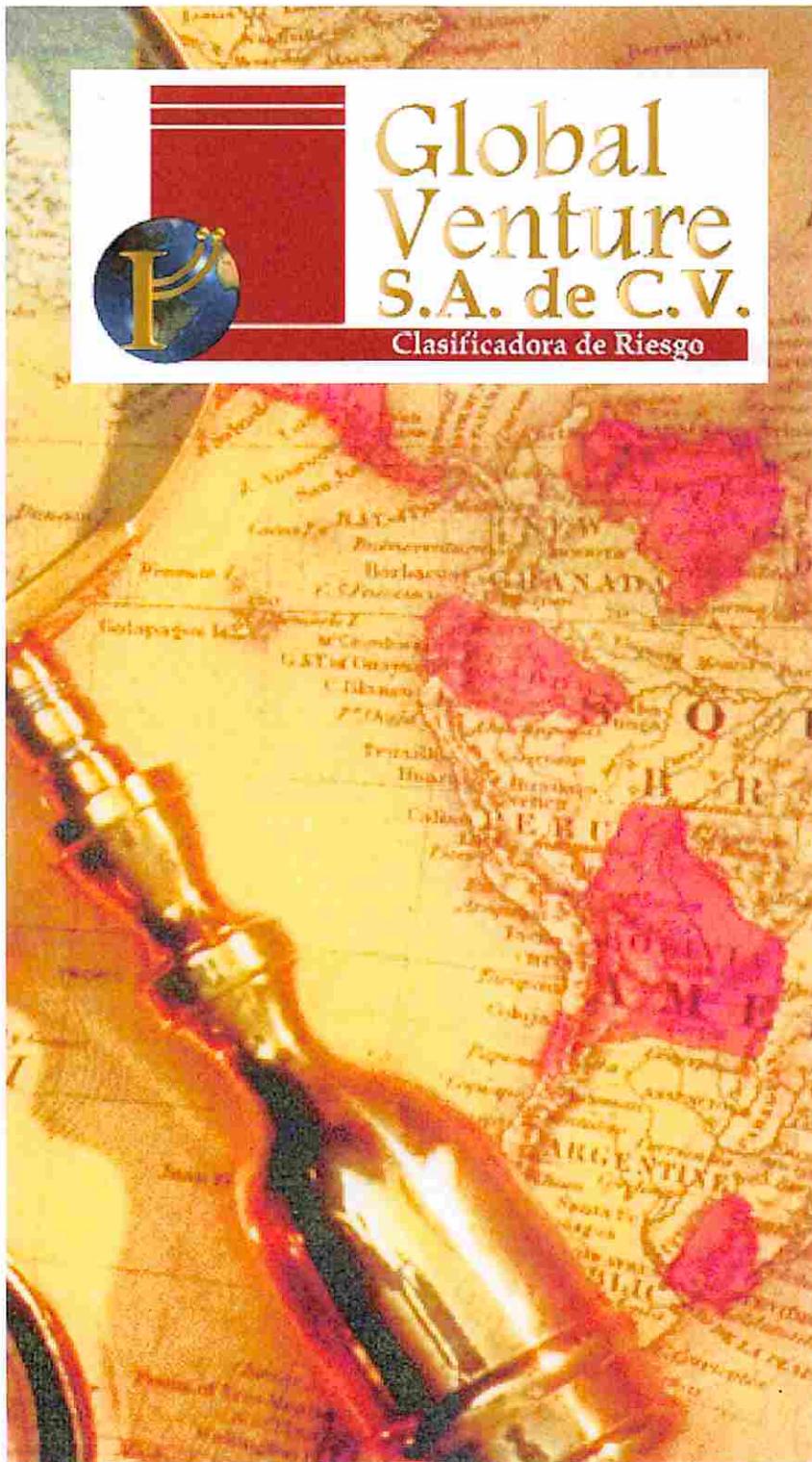
Cuadro 17: Historial de Clasificaciones		
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
al 30 de junio de 2015 (Tramo 1):	AAA	Estable

Fuente/ Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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.

PCR considera que la información utilizada para el presente análisis es suficiente para emitir nuestra opinión de riesgo.



2015
Diciembre

Fondo de Titularización
Hencorp Valores
Administración Nacional
de Acueductos y
Alcantarillados
ANDA Cero Uno

Informe de Clasificación al
31 de Diciembre de 2015

Abril 2016

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA Uno

Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2015

		RATING ACTUAL
Emisión VTHVAND 01	AA-	AA-
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación		27 Abril 2016
Reunión		Ordinaria

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

Anallistas :

Miriam Martinez de Parada
Siomara Brizuela Quezada
Rafael Antonio Parada M.

Descripción de la Categoría

AA :

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

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

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *art 92 Ley del mercado de valores.* La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 31 de diciembre de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 así como proyecciones proporcionadas.



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

El rating asignado de es de AA- perspectiva estable a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora (Hencorp) a través de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01, tiene su base en los siguientes aspectos: la fortaleza legal y financiera de la estructura utilizada, por la cesión de todos los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros ingresos (el importante monto percibido de ANDA 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, el apoyo último del estado, posición de monopolio, la estructura de ingresos, el nivel de ingresos totales, el nivel de endeudamiento, el nivel patrimonial, la centralidad del servicio básico y su papel social durante su existencia de ANDA. La titularización se encuentra respaldada por la cesión que el originador de los flujos de ANDA, realizará durante todo el plazo de la emisión, es decir todos los derechos de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. El rating tiene su base en la tendencia histórica de la estructura de los ingresos totales y la evolución del subsidio (el déficit anual generado al vender el agua abajo del costo de producir) como fuente de recursos y base del funcio-

Antecedentes

Con Fecha 17 de octubre de 1961 se creó la Ley la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), con carácter de Institución Autónoma de Servicio Público, con personalidad jurídica, y con domicilio en la capital de la República., tendrá por objeto proveer y ayudar a proveer a los habitantes de la República de “Acueductos” y “Alcantarillados”, mediante la planificación, financiación, ejecución, operación, mantenimiento, administración, y explotación de las obras necesarias o convenientes. A.N.D.A. contará con los fondos que obtenga de las subvenciones que el Estado le otorgue anualmente, no menores de TRES MILLONES QUINIENTOS MIL COLONES (¢ 3,500.000.00), por un periodo de cuatro años a comenzar del ejercicio fiscal de 1962.

Con esto, el Estado buscaba delegar parte de sus múltiples actividades en entidades autónomas, que se encargarían de ejecutarlas como si fuera él mismo, bajo la premisa de servir a la población con un nivel más alto de eficiencia en el marco de un Estado moderno. Fue así, según el decreto 341 del Directorio Cívico Militar de El Salvador, conformado por: Aníbal Fortillo, Feliciano Avelar y Mariano Castro Morán, se creó la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA.

Posteriormente en 1963 ANDA tomó bajo su administración el acueducto y alcantarillado de la ciudad capital y había incorporado 35 municipios del interior del país. En sus primeros 5 años ANDA operaba y administraba los acueductos de 102 Centros Urbanos. A mediados de los años 70's ANDA había incrementado la prestación de sus servicios

namiento histórico de la institución, subsidio del GOES, pago de créditos de ANDA por el gobierno central, triangulación de energía de CEL, aval implícito del gobierno, la importancia de los ingresos por venta de servicios generados a través de la estructura de ANDA y la capacidad organizacional y operativa para manejar la infraestructura hídrica, el comportamiento económico-financiero y en las variables claves de ANDA, la estructura de capitales propios, el comportamiento de los ingresos de las propias fuentes, la tendencia del endeudamiento y su historia. ANDA ha tenido una situación de crecimiento de los ingresos por ventas en los últimos 8 años; las perspectivas en el manejo de los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras (nuevo pliego tarifario). La mejora de la estructura de ingresos le permitirá enfrentar mejor el déficit /subsidio, pero sobre todo las secuelas en las condiciones económicas - financieras por la baja de los capitales propios y los déficit de caja que se ha tenido desde el 2009 y sus necesidades de financiamiento y de enfrentar su situación con el autofinanciamiento.

La gestión de la exposición al riesgo será clave sobre todo por el impacto que el aumento de cobertura, deterioro de la infraestructura, cambio climático tendrá en los ingresos por venta de bienes y servicios, la evolución de la crisis fiscal. ANDA cuenta con un fuerte índice patrimonial en el largo

atendiendo a 150 localidades urbanas y rurales. En el 2007 ANDA presta el Servicio de Acueductos a 168 municipios a nivel nacional (incluye 37 municipios administrados por operadores descentralizados. La cobertura urbana de agua potable en 2008 y 2013 era del orden del 87.3% y 91.3% de los cuales el 84.2% y 88.4% representan las conexiones domiciliarias y la cobertura en el área rural de agua potable fue del orden del 17.7% y del 21.1%, Población con conexión domiciliar 50.3% y 56.6 %.

La producción total de agua potable a nivel nacional por ANDA y operadores descentralizados es de 370, 390,142 m cúbicos, de los cuales ANDA produce 365,540,556 m cúbicos de los cuales 183.1 millones se destinaron para abastecer la región metropolitana, 70.6 millones para la región central, 69.6 millones la región occidental y 42.2 millones la región oriental. Esta oferta es producida en un 35.4 % por el sistema las pavas, Sistema zona norte 23.5%.

El total de servicio para el 2014 de acueductos a nivel nacional es de 825,259, centrados más en la parte domiciliar un total de 743,514 (para el 2007 eran un total de 605,403) y comercio 47,228. (para el 2007 eran un total de 33,748) En la región metropolitana se tiene un total de 415,936. Se tienen un total de 831,426 cuentas. El número de medidores instalados el año 2014 fue de 73,044.

Anda posee un total de 27 sucursales a nivel nacional.

El índice de agua no facturada a junio del 2015 fue de 48.4% y para la región metropolitana fue del 41.4%. A diciembre del 2015 46.5%

plazo, con un buen nivel de patrimonio ajustado a riesgo, que será clave para el escenario de riesgo de severo a intermedio que se tendrá en los próximos años. Otros factores que han determinado esta clasificación es la tolerancia de ANDA a las condiciones más adversas durante la mayor parte de su existencia, y el manejo de los riesgos particulares del sector. El crecimiento del enfoque de la estructura de ingresos más amplia y diversa por el nuevo pliego tarifario. Posee fortalezas de estabilidad por las características de este servicio básico que le permiten que los ingresos tengan una diversificación de riesgo, por la fragmentación de los usuarios subsidiados, que son la mayoría de las cuentas.

El mapa de riesgos tiene **tres categorías: los riesgos previsible que surgen dentro de las operaciones, los riesgos estratégicos y los riesgos externos**. Los riesgos estratégicos, las amenazas que forman esta categoría -es decir, se tiene una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y la propuesta de valor de la institución. Voluntariamente acepta el nivel riesgo medio con el fin de implementar su estrategia de mercado meta de servicio con precios subsidiados con su infraestructura (El 97 % de la población recibe el subsidio al agua potable, hasta los 44 M³, y tiene un costo de \$ 74 Millones (2014). Esta estrategia con este tipo expectativas de servicio de los usuarios en general obliga a ANDA a asumir riesgos significativos por el manejo del déficit (a usuarios que pueden pagar y son del área metropolitana, no existe una política explícita de subsidio y no se transparenta en la contabilidad), pricing (política de precios) y una cartera deteriorada de activos estratégicos e inversiones realizadas y la gestión de esos riesgos y la mejora del management y procesos es un factor clave en el nivel de captura de ingresos y resultados potenciales, para estar mejor ubicados para enfrentar las fuentes específicas

de inestabilidad e incertidumbre que su modelo de servicio básico (public utilities) genera.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria /sector del, condiciones climáticas y cobertura del mercado (condiciones de este sector y de su demanda). En cuanto riesgo relevante se tiene el déficit histórico, historial a largo plazo del management (gerencia), los programas de construcción a cinco años, y el crecimiento, volatilidad mediana en el ciclo de negocio. El sector ha pasado por una contracción importante, conllevando a una infraestructura obsoleta, que requiere montos mayores de inversión en infraestructura que agudiza la falta de flexibilidad financiera y la situación económica- financiera futura de la institución.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de nivel medianos para el caso de ANDA. Debe trabajar para adaptarse a anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente (perfilando mejor el sistema de negocio y su modelo de beneficio) y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de mejora, la cuantificación de sus riesgos de mercado son medianos; por ser una empresa procíclica tiene un nivel de riesgos alto.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos de medio ambiente surgen de acontecimientos climáticos y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen cambio climático, desastres naturales, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos.

La estructura organizacional es funcional diversificada / regiones, burocracia mecánica, centralizada, con un bajo nivel de resilient (resiliencia), baja capacidad operativa (cultura organizacional sin mística de servicio, poco integrada, centralizada, tendencia hacia la configuración maquina, sin sistema de control

y planificación integrado y sofisticado), énfasis en la supervisión directa y está en la etapa de ciclo de gerencia colectiva. Con sistemas de información y con un nivel de desarrollo en la línea de base. La Gerencia intermedia debe ir hacia la formalización y estandarización de comportamiento. Subsistemas técnicos en desarrollo con modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas, hacia el control de la estructura y el enfoque externo.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza, ANDA debe adoptar la práctica de **los riesgos previsible**, “manejo de riesgos de mercado y empresarial” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar creación de valor y segmentos como fuentes de crecimiento sostenible.

El tamaño, capitalización y tipo de clientes y el pricing es un factor importante que mejora la habilidad de ANDA para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad.

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mejora de la estructura de ingresos para ANDA por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país a partir del 2014 y por la reactivación de los Estados Unidos El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la visión institucional de operaciones histórica, el índice de aumento de patrimonio y de ingresos de la región metropolitana, la adecuación de ANDA en términos de riesgo tanto en escenarios severos como en escenarios adversos.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis actual y la recesión económica de los Estados Unidos, Europa y del mundo, la crisis fiscal global y una débil recuperación,

afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en recesión. La cartera de clientes será afectada por la recesión y poca inversión, esto repercutirá en un bajo crecimiento de los ingresos.

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

Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales y lograr alto niveles de sostenibilidad, debe mejorarse el proceso de rentabilización de clientes, es clave la búsqueda de tarifas y pricing reales y competitivos.

Los factores de protección son suficientes.

ANDA va a mejorar su situación de fuentes, con el acceso a fondos mediante esta titularización, tanto a corto como a más largo plazo, proporcionándole fuentes a un menor costo que le permitirán ser más competitivo y mejorar su impacto. Es importante financiar con recursos acíclicos las necesidades acíclicas y no financiarlas con recursos a corto plazo como se ha hecho. Como muchas empresas de servicios públicos se encuentra encerrada en un círculo vicioso del que es difícil escapar. Esta espiral combina incentivos de desempeño débil, baja disposición de los clientes a pagar tarifas de recuperación de costos, y la insuficiencia de fondos para el mantenimiento, en última instancia conduce a un deterioro de los activos y un despilfarro de los recursos financieros. El círculo vicioso es en gran parte consecuencia de las políticas ineficaces y mal dirigidas. El agua es políticamente sensible, y la mayoría de los políticos no han sido capaces de equilibrar efectivamente las compensaciones entre la asequibilidad y la expansión de la cobertura a las más pobres comunidades con necesidad de tener las utilidades para la viabilidad financiera. Los responsables políticos persiguen múltiples objetivos no alineados, a menudo se inclinan hacia la consecución de los intereses políticos a corto plazo. Si no se disciplina para lograr mejores actuaciones, puede privarse al país de un servicio mejor y más eficiente. Hay que resolver gran parte de los problemas de rendimiento del servicio y movilizar la escasa financiación para sostener el crecimiento y la expansión de cobertura para transformar ANDA en una organización de prestación de servicio más moderna que destaque por la sostenibilidad operativa y financiera.

El fondo de maniobra debe potenciarse.

ENTORNO ECONÓMICO

Según la CEPAL durante 2011, la política fiscal estuvo orientada a cumplir la meta acordada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de un déficit del sector público no financiero (SPNF) equivalente al 3,9% del PIB, incluidos pensiones y fideicomisos (un 4,3% en 2010), en el 2012 el déficit fue el 3,4% del PIB, y en el 2013 fue del 4.0% del PIB y para el 2014 disminuyó al 3.6% del PIB (por ajuste que redujo la inversión pública significativamente) se prevé para el 2015, podría alcanzar un 3,6% del PIB, cifra similar a la del año previo, el gasto de capital se redujo un 2.4%. En este marco, se hizo un esfuerzo especial para proteger a la población más desfavorecida del alza de precios de los productos básicos por medio del otorgamiento de subsidios al consumo de combustibles. Se estima que la corrección fiscal ayudó a reducir ligeramente la deuda pública total como proporción del PIB, del 52,8% registrado en 2010 al 52% en 2011 y al 60.9% en 2012. Este resultado está basado en una tasa de crecimiento del PIB real del 2,5%, así como en la aprobación, por parte de la Asamblea Legislativa, de medidas para aumentar el ingreso equivalentes al 0,5% del PIB. Según el Ministerio de Hacienda, los principales riesgos del resultado fiscal en 2012 son un crecimiento económico menor y retrasos en la eliminación de subsidios temporales al consumo de combustibles.

En el 2015, 2014, 2013 y el 2012 la deuda pública fue equivalente al 62%, 51.7%, 50.5% y del 45.7% del PIB. Al cierre de 2013 y 2014 la deuda pública totalizó \$14,888.2 y \$15,698 millones, un 5.3% mayor a la que se tenía para diciembre de 2013. La cifra total equivale al 63% del PIB para el 2014.

La evolución del riesgo según el EMBIG, 2010 al primer trimestre de 2014 fue 322, 383, 450, 383, para el primer trimestre del 2014 un 455 y para diciembre del 2015 un 635. Para el 2013 se tuvo crecimiento menor al 1.7.0% y una inflación en torno al 0.8%. Los balances fiscales en cuanto resultados globales, 2010-2013 fueron del -2,7, -2,3, -1,7, -1,8.

El 2015 y 2014 fue un crecimiento del 2.5% y 2.0% ligeramente por encima del promedio del quinquenio más reciente, pero casi un punto porcentual por debajo del quinquenio previo a la crisis financiera. En el 2015 la actividad económica registro una expansión del 2,5%, por la ejecución de proyectos de inversión, y la inflación sera cercana a 0% (se deberá al impacto de la sequía sobre los precios de algunos alimentos), inferior al 0.8% en el 2013 y al 1.9 para el 2014.

Fortalezas

- Naturaleza monopolistas del sector agua, es una empresa Public Utilities, a la cual se le provee históricamente el subyacente soporte financiero para sus operaciones.
- Esquema del Fondo.
- Vive de los subsidios estatales. Cómo se cubre el déficit anual generado al vender el agua abajo del costo de producir? : con subsidio del GOES, pago de crédito, triangulación energía de CEL.
- Corriente fuerte y confiable de ingresos
- Tamaño y tipo de operaciones
- El nivel de los flujos son suficientes para soportar la cesión requerida para la titularización.
- El potencial de beneficios con la política social.
- La estructura de la cartera de ingresos y su crecimiento consecuente

Debilidades

- Evolución y Posición actual de capitalización.
- Posición actual e Inadecuada estructura de capital.
- Satisfactorios flujos de efectivo en relación al capital .
- Adecuación de la estructura de capital a la cobertura de costos fijos.
- No estrategia corporativa.
- Alto uso y las pérdidas del sistema aumentan los costos.
- Costos y gastos de operaciones y administración fuerte.
- Nivel de tarifas no reales para los usuarios no subsidiados. Tarifas bajas, baja recaudación.
- No marketing y promoción.
- No estrategia corporativa.
- Infraestructura obsoleta.
- La inestabilidad en los recursos que no permite una gran flexibilidad financiera y poder disponer de recursos acíclicos.
- Nivel bajo de inversiones y que la depreciación tenga niveles realistas.
- Baja productividad por baja inversión en mejoras de equipo, procesos y sistemas.
- Dificultades sustanciales involucradas en el montaje de instalaciones hídricas.
- Inadecuado fondo de manobra.
- No capaz de ganar un retorno o compensación de la inversión total.
- Motivación y servicio se deteriora aún más.
- Utilidad no pueden pagar los salarios, costos recurrentes o ampliar sistema.
- Muchas empresas de servicios públicos se encuentran encerrados en un círculo vicioso del que es difícil escapar.

Oportunidades

- Políticas sociales y de desarrollo GOES.
- Focalización en la demanda agregada.
- Infotecnología.
- Cambio Climático.
- El precio del petróleo, es el más bajo desde 2010. 2008 era de 45 dólares, 2011 era de 107 dólares, en 2012 de 111 dólares y en 2013 de 110 dólares.
- Facturas del petróleo entre el 20% y el 30% más barata para el país.
- La caída del petróleo aportará ocho décimas al crecimiento mundial , de siete décimas 2015 y de ocho en 2016 “Una buena noticia para la economía” porque provoca una redistribución de la renta de los países exportadores hacia los consumidores.

Amenazas

- Bajo crecimiento de los Estados Unidos y del mundo
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2016 y 2017 (Crecimiento bajo como escenario optimista de nuestra economía). Tasas de crecimiento: 2008 1.3%, 2009 -3.1 %, 2010 1.4%, 2011 2.2%, 2012 1.9 %, 2013 1.8%, 2014 2.0%, 2015 2.5%
- La coyuntura económica y social.
- Crisis económica nacional y sectores claves de la economía en profunda recesión.
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez de los consumidores.

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

	2015 Dic
Activos corriente	15,298.98
Bancos	4,086.28
Activos en titularización C. P.	11,212.69
Activo no corriente	243,960.00
Activos en titularización L.P.	443,960.00
Total Activo	259,258.98
Pasivo Corriente	120,605.32
Documentos por pagar	119,837.50
Honorarios profesionales por pagar	48.90
Pasivos no corriente	139,300.07
Obligaciones por titularización de activo L.P.	25,000.00
Ingresos diferidos	114,300.07
Excedentes Fondo titularización	-646.41
Reservas de excedentes anteriores	
Excedente ejercicio	-646.41
Total Pasivo	259,258.98

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

	2015 Dic
Ingresos	452.42
Ingresos por activos titularizados	452.42
Gastos	1,098.84
Gastos de administración y operación	463.85
Gastos financieros	109.24
Interes valores titularización	109.24
Otros gastos	525.74
Excedente del Ejercicio	-646.41

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 quedó constituido el veinte de octubre del dos mil quince, la fecha de negociación fue el 10 de diciembre del 2015. El manejo de la cuenta discrecional en el Banco América Central y la cuenta restringida, han sido acordes a los flujos programados, en los montos y fechas de cada cesión mensual. El comportamiento de los colectores han sido adecuados a las cesiones requeridas, el mecanismo de recolección ha sido bueno, a partir del día uno de cada mes y han completado el monto de cada una de las mensualidades cedidas hasta la fecha.

ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN:

La estructura de la titularización y el contrato de la titularización de flujos futuros permite reducir considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador (Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA). 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 (Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA y el administrador del fondo (Hencorp Valores, S.A., Titularizadora); permite a su vez que los mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos, con la obligatoriedad de constitución de una cuenta restringida así como la incorporación de resguardos financieros y los mecanismos a tomar ante un eventual desvío de fondos.

COBERTURA DEL FLUJO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El esquema Colector del monto de pagos por medio de la cesión los derechos futuros sobre la cantidad estipulada de los ingresos percibidos por Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA mensualmente (garantía legal de estos fondos) por colector autorizado independiente, en el año 2007, 2008, 2009, 2010 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 los ingresos han sido \$318.09 Millones, \$654.9 Millones, \$309.19 Millones, \$370.2 Millones, \$295.02 Millones, \$140.03 Millones, \$131.33 Millones, \$125.11 Millones, \$144.87 Millones respectivamente. Según las proyecciones financieras realizadas, los flujos financieros futuros cedidos anualmente por ANDA al Fondo de Titularización equivalen en el peor de los casos a menos del 10.19% de los Ingre-

Los anuales totales proyectados por ANDA, es decir, que ANDA tendría que experimentar una disminución muy fuerte de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pueda ser sostenible. Con el 7.94% de este monto (en el nivel más bajo de ingresos) se cubre en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada. Con el nivel de ingresos del 2014 se tiene 9.21 % de este monto (en el nivel más bajo de ingresos) se cubre en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada. La cantidad que se requiere para el Fondo de titularización para el primer año es de \$11.52 Millones siendo el 7.9% del total de ingresos de ANDA, para el 1 al 24 mes será de \$11.52 Millones al año, siendo el 6.59% del total de ingresos en el segundo año, para el 25 al 180 mes será de \$17.88 Millones al año, siendo el 10.19% del total de ingresos en el tercer año, siendo el 10.16% del total de ingresos en el cuarto año, en el 9 año será un 9.9% del total de ingresos. La relación de ingresos/egresos de la cobertura de la titularización, indica que los compromisos del fondo de titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%; ya que los ingresos cubren los egresos del fondo de titularización en forma adecuada. A esto hay que sumar el saldo de la cuenta restringida que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos, lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas el capital e intereses. Al contar con esta cuenta, la cobertura de los

Antecedentes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

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

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

REPORTE DE INGRESOS ANUALES DE LA ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS ANDA CIFRAS EN MILLONES DE \$

	Ingresos Venta servicios	Ingresos Region Metropolitana	Ingresos Total
2007	84.72	\$ 47.48	318.10
2008	80.94	\$ 44.56	654.99
2009	81.78	\$ 43.17	309.19
2010	119.56	\$ 63.82	370.20
2011	115.03	\$ 58.72	295.02
2012	114.26	\$ 57.19	140.03
2013	110.23	\$ 57.85	131.33
2014	109.51	\$ 58.11	125.11
2015	121.82		144.87

FLUJOS A CEDER POR ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS ANDA AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 24	US\$ 960,000
Mes 25 al 180	US\$ 1,490,000

compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectadas con sus flujos teóricos, serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo.

Los derechos cedidos sobre los fondos de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA son suficientes, para el pago de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 180 los meses de vigencia de los valores.

Los pagos de los ingresos percibidos por ANDA 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 ANDA.

Hay una adecuada cobertura del fondo de titularización, en la evaluación realizada a los flujos cedidos por parte de ANDA; éstos son suficientes para

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 empresas autorizadas para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Como empresa han manejado 15 titularizaciones, son los líderes del sector. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.

ESQUEMA



IMPACTO INGRESOS ANDA

CIFRAS EN MILLONES DE \$

	Ingresos	Cesión	% Cesión/ Ingresos
2007	318.10		
2008	654.99		
2009	309.19		
2010	370.20		
2011	295.02		
2012	140.03		
2013	131.33		
2014	125.11		
2015	145.02	11.52	7.94%
2016	174.90	11.52	6.59%
2017	175.47	17.88	10.19%
2018	176.04	17.88	10.16%
2019	176.62	17.88	10.12%
2020	177.19	17.88	10.09%
2021	177.77	17.88	10.06%
2022	178.36	17.88	10.02%
2023	178.94	17.88	9.99%
2024	179.53	17.88	9.96%
2025	180.12	17.88	9.93%
2026	180.71	17.88	9.89%
2027	181.31	17.88	9.86%
2028	181.91	17.88	9.83%
2029	182.51	17.88	9.80%

cubrir el aporte requerido para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas.

SOBRE EL ORIGINADOR

El nivel de los ingresos de ANDA en los últimos 5 años son importantes. Asimismo, se espera que para los próximos años se mantenga el nivel de estabilidad y crecimiento.

ANDA mantendrá los siguientes resguardos Financieros: se encontrará sujeta a cumplir con los siguientes ratios financieros: i) Porcentaje de recaudación de ingresos, el cual será medido durante el plazo de este contrato en los meses de junio y diciembre, y no podrá ser menor a cero punto ocho; ii) Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios, el cual será medido durante el plazo de este contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a uno; Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos de medición consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. En caso se de un incumplimiento a este ratio financiero, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores. Para efectos del cálculo de los ratios financieros, se entenderá que: i) Porcentaje de recaudación de ingresos es resultado de restar a uno, el cociente entre Deudores Monetarios por Venta de Bienes y Servicios y los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios; ii) Índice de cobertura de costos de operación

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Denominación del Fondo de Titularización	Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01 denominación que podrá abreviarse “FTHVAND 01”.
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del – FTHVAND 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador	Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACION – HENCORP VALORES – Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01, cuya abreviación es VTHVAND 01.
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVAND 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización - Títulos de Deuda”.
Monto de la emisión y Plazo	Hasta US\$ 146,400,000.00, un plazo hasta por ciento ochenta meses.
Respaldo de la Emisión	<p>El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAND 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Cuenta Restringida Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAND CERO UNO, la que será administrada por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos. La cesión contractual de los derechos sobre flujos financieros futuros sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de ANDA en razón de la prestación de servicios de proveinimiento de agua potable y alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, cuyo monto corresponde hasta a la fórmula CESIÓN TOTAL AJUSTADA A ENTERAR POR PARTE DEL ORIGINADOR. 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 Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a la próximas dos cuotas mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. Instrucción Irrevocables de Descuento (IID): 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 Instrucción Irrevocables de Descuento (IID), que serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del “FTHVAND CERO UNO” y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A. .</p> <p>Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto: saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAND 01; 3. En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.</p>
Prelación de Pagos:	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.
Negociabilidad	Los fondos que Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA , reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, serán invertidos por ANDA, para el pago de obligaciones a la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa CEL
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros	

y mantenimiento con ingresos propios es el cociente entre los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios y la suma de Gastos de Personal, Servicios Básicos, Productos Químicos, Combustibles y Lubricantes mas Mantenimiento y Reparación.

CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS DE FLUJOS FUTUROS

Mediante Escritura Pública de Cesión, Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, todos los derechos sobre los 180 flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad estipulada de los ingresos de ANDA cada mes, libres de impuestos hasta completar las cifras indicadas en el cuadro Monto a ceder. Flujo trasladado por colector autorizado independiente con una IID a partir del día uno de cada mes, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colectoría de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A.

DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS

La cesión de los Flujos Futuros será en 180 pagos mensuales que en total representará US\$255,480,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos percibidos cada mes por Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA a través del agente colector principal.

OPERATIVIDAD DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Se aperturarán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización: cuenta discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos del originador), una cuenta restringida del Fondo de Titularización (provisión de dos cuotas mensuales de flujos cedidos

próximo pago a realizar). Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden: (i) Se abona la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida con su saldo mínimo de dos cuotas de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta, (ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, (iii) Comisiones a la Sociedad Titularizadora, (iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, (v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

PROCEDIMIENTO EN CASO DE MORA

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al FTHVAND 01, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y capital de la próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVAND 01 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son los superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota e intereses y principal próxima siguientes de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES y la SSF.

El análisis de la Pirámide de ratios de "ANDA"

Ratios: Diciembre de cada año.

	$\frac{Bpt}{Cap. Prop.}$	=	$\frac{Bait}{Act. Func.}$	x	$\frac{Act. Func.}{Cap. Prop.}$	x	$\frac{Bait}{Bait}$	x	$\frac{Bpt}{Bait}$
2007	-1.68%	=	1.26	X	1.77	X	-0.75	X	1.0
2008	-4.65%	=	0.0022	X	1.86	X	-1134	X	1.0
2009	-4.81%	=	(0.191)	X	1.88	X	13.4	X	1.0
2010	4.20%	=	4.754	X	1.91	X	0.46	X	1.0
2011	-15.62%	=	(4.172)	X	2.22	X	1.69	X	1.0
2012	-22.84%	=	(5.701)	X	2.62	X	1.53	X	1.0
2013	-9.80%	=	-1.801	X	2.41	X	2.25	X	1.0
2014	-7.91%	=	(0.567)	X	2.55	X	5.45	X	1.0
2015	-8.74%	=	(0.39)	X	2.83	X	7.59	X	1.0

A partir de las cifras analizadas de los Estados Financieros de ANDA se llega a las conclusiones siguientes:

La tendencia del índice de Rentabilidad de los capitales propios: *Beneficio antes de Impuestos/Capital Propio*, se ha ubicado en el rango a diciembre del 4.20% al -22.84% en el período de 2007 al 2015 en diciembre; durante diciembre del 2007 fue -1.68% , en valores que se han movido de -4.65% en diciembre del 2008, un -4.81% en diciembre del 2009 , a un 4.2 % en diciembre del 2010, al -15.62 % en el 2011, al -22.84% el 2012, al -9.8 % el 2013, al -7.91% el 2014 y al -8.74 % a diciembre del 2015. Todos estos valores reflejan el manejo del subsidio, el impacto del tarifario y las transferencias entre instituciones y el papel del GOES.

La Tasa de Rentabilidad que la institución ha obtenido de diciembre del 2007 al 2015 ha tenido una tendencia en este periodo signada por la política de subsidio de los gobiernos en cada momento.

La rentabilidad del periodo diciembre 2007 al 2015 se ha mantenido entre un -22.84% a un 4.2 % en el resto de los años. Las ventas de servicios han estado subiendo en promedio alrededor del 29.3% desde 2007 y se han mantenido creciendo; durante el periodo del 2007 al 2015. Los resultados han sido producto de la política de subsidios, política social y el aporte del estado para cubrir la política tarifaria que se ha tenido y la descapitalización, aunque es probable que las consecuencias sobre la estructura de capital durante 2016-2018 sea todavía fuerte y en la estructura de

ingresos a Largo plazo, aunque no como lo fue para 2009-2013, las tarifas serán claves y el management.

Las condiciones se deterioraron para ANDA, no solo por la crisis fiscal del gobierno, por su impacto en la estructura de su capital e ingresos sino también por la política del gobierno para el manejo del costo del subsidio y soporte institucional y manejo de las operaciones interinstitucionales.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un 1.26% en diciembre del 2007, un 0.0022% en el 2008, un -0.19% en el 2009, 4.75% en el 2010, -4.17% en el 2011 , -5.70% en diciembre del 2012, -1.8% en diciembre del 2013, -0.56% en diciembre del 2014 y -0.39% en diciembre del 2015. Uno de los factores clave o determinante de la tasa de rentabilidad es el rendimiento técnico y el cambio en el apalancamiento, que es otro de los factores clave que explican la evolución de la rentabilidad de ANDA.

De una tasa de apalancamiento de 1.77 para diciembre del año 2007 se ha experimentado cambios anuales hasta llegar a un 2.22 en el año 2011, a un 1.86 en el 2008, un 1.88 en el 2009, un 1.91 en diciembre del 2010 creciendo a 2.22 en el 2011, un 2.62 en diciembre del 2012 , un 2.41 en diciembre del 2013, un 2.55 en diciembre del 2014, un 2.83 en diciembre del 2015. El capital propio en los últimos nueve años pasa de \$413.5 Millones en diciembre del 2007, a \$418.7 Millones en el 2008, a \$404.2 Millones en el 2009, a \$422.43 Millones en el 2010, a \$365.1 Millones en el 2011, a \$317.02 Millones en el 2012, a \$364.3 Millones en el 2013, a \$342.25 Millones en el 2014 y a \$318.4 Millones en diciembre del 2015 y es precisamente los decrementos en el

capital propio los que explican la forma de palear parte de las necesidades de recursos cíclicos por el subsidio, aunque el desbalance ha sido mas por las necesidades cíclicas, que se han palearo con recursos cíclicos cuando debería haber un mayor fondo de maniobra.

El BAT ha estado en el rango de \$17.72 Millones a -\$72.39 Millones durante el período de 2007 al 2015 a diciembre, habiendo sido el más bajo -\$72.39 Millones en el 2012, luego a -\$6.9 Millones en el 2007, -\$19.46 Millones en el 2008, -\$19.44 Millones en el 2009, \$17.7 Millones en el 2010, a -\$57.01 Millones en el 2011, a -\$72.39 Millones en el 2012, a -\$35.69 Millones en el 2013, a -\$27.06 Millones en el 2014 y a -\$27.84 Millones a diciembre del 2015 .

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio siguiente de la pirámide BAT/BAIT tiene una evolución notable; esta cifra oscila entre el -0.75 y 13.4 ; sus valores nos dicen que la incidencia de la carga financiera ha sido muy importante.

El último de los factores no actúa de forma excesivamente relevante: La presión fiscal.

A partir de estos índices, es evidente que el apalancamiento y el rendimiento técnico, en bastante medida afectan desfavorablemente a la rentabilidad.

En diciembre del 2007, el factor de apalancamiento del $1.77 \times -0.75 = -1.32$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 1.26% generan una rentabilidad antes-impuestos de -1.68 %.

En diciembre del 2008, el factor de apalancamiento del $1.86 \times -1134.9 = -2110$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.0022% generan una rentabilidad antes-impuestos de -4.65 %.

En diciembre del 2009 el factor de apalancamiento es de $1.88 \times 13.40 = 25.19$, actúa desfavorablemente para que junto a un rendimiento técnico del -0.19% lleva a una rentabilidad post impuestos del -4.81%.

En el 2010 con un factor de apalancamiento de $1.91 \times 0.46 = 0.879$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 4.75 %, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 4.2%.

A diciembre del 2011 con un factor de apalancamiento de $2.22 \times 1.69 = 3.75$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -4.17%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -15.62%.

A diciembre del 2012 con un factor de apalancamiento de $2.62 \times 1.53 = 4.0$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -5.7 %, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -22.84%.

A diciembre del 2013 con un factor de apalancamiento de $2.41 \times 2.25 = 5.42$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -1.8 %, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -9.8 %.

A diciembre del 2014 con un factor de apalancamiento de $2.55 \times 5.4 = 13.77$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -0.57%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -7.91%.

A diciembre del 2015 con un factor de apalancamiento de $2.83 \times 7.95 = 22.49$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -0.39%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -8.74 %.

Se puede decir que durante este periodo analizado debido a que es una empresa pública de un servicio básico subsidiado se tuvo una situación en que la institución actuó en varios momentos con apalancamiento financiero favorable, pero debido a la falta de esas transferencias por el valor total del subsidio no fue posible el permitir potenciar la rentabilidad, en cuyo caso, el afectado directo es el rendimiento técnico. Sin embargo, cuando se dio el caso de tener apalancamientos financieros desfavorables, y la desventaja de o su carga financiera que se aplique sobre un beneficio negativo que fue el caso de casi todo el periodo y provoquo apalancamiento financiero desfavorable.

El margen de ventas no es adecuado para una empresa intensiva en capital y la rotación de activos no es alta (baja productividad) durante el período analizado, sin embargo fue contrarrestado por la disminución en los índices (*Activos Funcionales/Capital Propio*) y (*Bat/Bait*), que incidieron en el resultado.

Para los años venideros, la manera de mejorar la rentabilidad sería a través de dos opciones: El incremento en las ventas, elevar el servicio y valor de los clientes y/o la reducción en los Costos. El incremento en las ventas (en parte por la mejoría de las tarifas, optimización y subir eficiencia) se perfila como la opción principal, ya que la disminución de costos posiblemente es menos permisible por la evolución que deben tomar las inversiones .

ANÁLISIS FINANCIERO

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA
Balance General Resumido al 31 de Diciembre (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Fondos	13,051.49	9,435.50	29,881.04	64,946.38	65,100.57	51,520.87	34,194.06	35,257.24	52,985.50
Disponible	7,782.02	5,110.95	27,489.93	58,752.44	54,842.12	44,309.61	29,669.75	32,445.99	45,611.30
Anticipos Fondos	5,269.47	4,324.55	2,391.11	6,193.94	10,258.46	7,211.25	4,524.31	2,811.25	7,374.20
Deudores monetarios									
Inversiones Financieras	19,397.08	53,785.68	22,276.29	37,034.71	40,587.69	39,781.12	37,230.70	38,050.08	48,847.33
Deudores financieros	18,329.41	59,244.12	28,020.08	36,406.39	40,198.45	39,432.54	36,918.59	37,755.82	48,523.64
Inversiones existencias	17,878.28	19,334.37	18,290.48	17,389.53	25,706.88	22,233.11	21,188.82	21,403.17	20,032.06
Inversionesno recuperables		-6,536.52	-6,442.26						
Inversiones en Proyectos y Programas	53,111.41	54,399.51	54,608.94	52,794.19	27,542.40	59,629.88	58,854.49	64,038.68	73,416.97
Bienes Depreciables	615,393.19	630,924.59	626,593.12	614,909.89	642,729.00	648,296.44	706,944.79	695,688.74	684,466.00
Bienes no Depreciables	3,932.06	4,242.16	4,246.21	4,389.68	4,562.35	9,370.94	19,796.77	19,980.40	20,175.56
Total Recursos	730,045.39	777,068.60	759,904	807,887	809,546.14	830,896	879,112.65	874,418.31	899,923.41
Deuda Corriente	5,508.19	2,619.40	24,698.83	45,939.28	4,925.46	5,379.19	3,006.27	3,298.74	4,169.94
Depósitos de Terceros	5,508.19	2,619.40	24,698.83	45,939.28	4,925.46	5,379.19	3,006.27	3,298.74	4,169.94
Financiamiento de terceros	310,980.92	355,708.48	330,908.54	339,516.35	439,505.83	508,493.28	511,789.53	528,863.06	577,358.01
Endeudamiento Interno	92,946.02	106,747.97	127,368.34	138,963.22	149,876.88	188,108.89	199,604.59	210,718.24	244,010.70
Endeudamiento Externo	179,811.76	178,313.87	168,327.80	157,057.08	146,326.85	149,786.43	146,999.02	131,321.57	120,541.95
Acreedores Financieros	38,223.15	70,646.65	35,212.40	43,496.06	143,302.10	170,597.96	165,185.92	186,823.25	212,805.36
Total Pasivos	316,489.11	358,327.88	355,607.37	385,455.63	444,431.29	513,872.48	514,795.80	532,161.80	581,527.95
Patrimonio	426,140.28	423,522.83	480,004.31	481,310.73	480,218.00	486,144.23	488,016.60	486,873.45	488,072.95
Resultados acumulados			-50,622.81	-70,962.61	-52,134.67	-90,764.37	-121,061.33	-150,532.40	-174,811.41
Resultados ejercicio	-6,942.88	859.01	-19,443.15	17,725.40	-57,019.67	-72,398.21	-35,692.49	-27,064.84	-27,843.66
Total Pasivo y Patrimonio	730,045.39	777,068.60	759,904	807,887	809,546.14	830,896	879,112.65	874,418.31	899,923.41

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA
Estado de Resultado Resumido al 31 de Diciembre (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos	311,156.09	635,526.20	309,190.95	370,209.90	295,020.20	140,028.89	131,331.55	125,109.03	144,873.51
Ingresos financieros y otros	144.10	127.45	101.93	232.00	892.53	100.61	96.72	93.07	79.15
Ingresos por transferencias corrientes	203,292.21	500,633.59	162,784.34	207,906.94	19,321.97	11,026.57	9,334.86	1,209.57	10,124.89
Ingresos por transferencias de capital recibidas	9,529.40	7,824.64	27,763.41	32,272.46	25,564.77	6,238.55	2,593.42	6,850.95	5,245.17
Ingresos por ventas de bienes y servicios	84,722.97	80,943.50	81,784.83	119,567.89	115,030.12	114,267.78	110,237.46	109,511.47	121,822.31
Ingresos por actualizaciones y ajustes	13,467.42	45,997.02	36,756.45	10,230.62	134,210.81	8,395.37	9,069.09	7,443.97	7,602.00
Total de Gastos	143,912.33	135,380.40	168,948.83	169,422.06	174,140.83	101,583.13	69,365.93	69,933.73	
Menos: Gastos de Operación	117,633.14	139,492.41	129,965.18	137,685.10	165,728.68	176,519.61	144,237.97	146,072.74	159,648.46
Gastos de ventas y cargos calculados	20,363.21	17,249.02	15,519.66	15,706.91	18,685.71	18,286.05	20,451.25	20,415.78	21,131.34
De Personal funcionarios y empleados	21,776.28	25,317.38	28,091.25	36,967.56	44,556.63	45,251.89	48,115.02	49,234.25	52,587.37
Gastos de bienes de consumo y servicios	59,321.89	77,444.76	68,362.49	64,328.75	79,243.37	87,958.51	55,816.20	54,317.28	61,584.97
Gastos financieros	16,171.75	19,481.26	17,991.78	20,681.88	23,242.97	25,023.16	19,855.50	22,105.44	24,344.79
Otros Gastos	196,981.30	510,749.86	195,728.24	209,517.24	166,654.79	21,006.96	21,374.88	4,799.02	12,954.73
Resultados	-6,942.88	-19,464.11	-19,443.15	17,725.39	-57,019.67	-72,398.92	-35,692.49	-27,064.84	-27,843.66

Las tablas presentan información financiera de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA, no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros a diciembre 31 de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 (Cantidades en Miles de \$).

VOLÚMENES DE OPERACIÓN

A diciembre del 2007, la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA obtiene unos Resultados/ superávit de -\$6.942 Millones, de -\$19.46 Millones en diciembre del 2008, -\$19.44 Millones en diciembre del 2009, \$ 17.72 Millones en el 2010, -\$57.01 Millones en diciembre del 2011, -\$72.39 Millones en Diciembre del 2012, -\$35.69 Millones en diciembre del 2013, de -\$27.06 Millones en diciembre de 2014 y de -\$27.84 Millones en Diciembre de 2015.

ANDA ha vivido este ciclo de resultados típico de una empresa de agua de un país en desarrollo en el periodo del 2007 al 2015 el cual se ha desenvuelto en una situación económica en recesión y bastante adversa del país, con cambios en los sectores económicos y en la demanda agregada ocasionada por los problemas en USA. Esta coyuntura económica y política particular se auna a una relantización de nuestra economía, que se sitúa en un marco general que afecta a todo el país, el cual se ve particularmente marcado por una desaceleración económica dentro de una recesión, que a su vez, propicia una

disminución en la demanda agregada, producción e inversión nacional, con una política restrictiva económica.

Comportándose los ingresos de forma cíclica, con los ingresos de las diferentes regiones del país por sus ventas y las ayudas del gobierno central tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo, se ve una tendencia marcada de pérdida en los resultados por el monto del subsidio en el periodo del 2007-2015; aunque para diciembre del 2010 se dio el único superávit.

Se ha vivido un efecto combinado de una disminución porcentual de los Ingresos de Operación y los mismos Gastos de Operación. En Diciembre de 2008, los ingresos muestran un incremento del 104.2% con relación al período anterior y los resultados son negativos, con tendencia a la alza en los gastos de gestión del 105.9% así como en los Gastos financieros un aumento del 20.5%.

Es de hacer notar que entre Diciembre 2009 y Diciembre 2010, experimentó un aumento fuerte en los ingresos por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$119.56 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$240.17 Millones. Estos incrementos, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 370.21 Millones en Diciembre 2010.

Para Diciembre 2009, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que se generó en el país, ANDA reportó una cartera de ingresos de \$309.19 Millones teniendo unos ingresos propios a un nivel de \$81.88 Millones en Diciembre 2009, una baja del 51.3 % de los ingresos en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, crisis fiscal, recesión económica. Para el 2008 tiene una cartera de ingresos de \$635.52 Millones que representa un 104.2% mayor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos propios a un nivel de \$81.07 Millones en Diciembre 2008.

Posteriormente, durante el 2011, se tuvo una baja de la cartera de ingresos del 20.3% llevándoles a niveles de \$295.02 Millones. Teniendo unos ingresos propios de \$115.92 Millones en Diciembre 2011, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto \$134.21 Millones.

Durante el 2012, se tuvo un decremento de la cartera de ingresos porcentual del 52.5% llevándoles a niveles de

\$140.02 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por fondos propios de un nivel de \$ 114.26 Millones en Diciembre 2012, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de \$8.39 Millones.

Posteriormente, durante el 2013, se tuvo una baja de la cartera de ingresos del 6.2% llevándoles a niveles de \$131.33 Millones. Teniendo unos ingresos propios de \$110.23 Millones en Diciembre 2013, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto \$9.06 Millones.

A Diciembre del 2014, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos del 4.7% con ingresos en niveles de \$125.10 Millones. Teniendo unos ingresos propios de \$109.51 Millones en Diciembre 2014, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto \$7,443.97 miles.

Al 31 de Diciembre del 2015, se tuvo un incremento de la cartera de ingresos porcentual del 15.8% llevándoles a niveles de \$144.87 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por fuente propias de un nivel de \$ 121.82 Millones en Diciembre 2015, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de \$7,602.00 miles

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Ingresos de Operación:

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

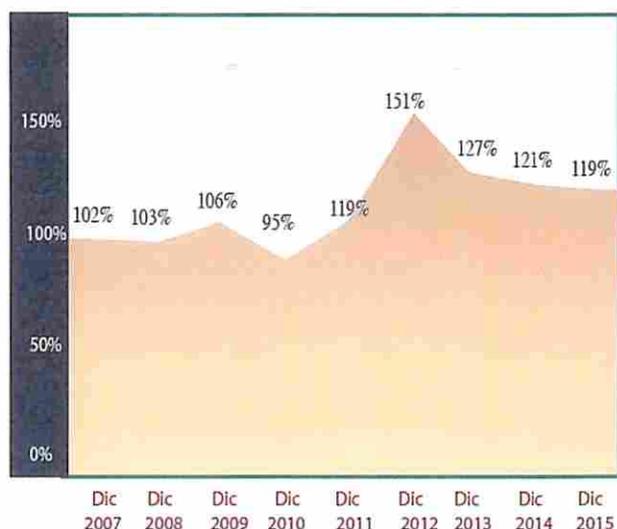
A Diciembre, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo desde el 2008 hasta Diciembre del 2010 marcado por las políticas públicas sobre el subsidio, creciendo en los primeros años, sin embargo, en el 2011 muestran un decremento del 20.3%, en 2012 y en el 2013 decrecieron un 52.5% y un 6.2% y un -4.7%, en Diciembre de 2014 y en Junio de 2015 crecen en un 15.8%

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Ingresos Financieros» son pequeños en relación al ciclo dentro del total de los Ingresos.

Ingresos de Operación	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic	2015 Dic
Ingresos financieros	0.05%	0.02%	0.03%	0.06%	0.30%	0.07%	0.07%	0.07%	0.05%
Ingresos por transferencias corrientes	65.33%	78.77%	52.65%	56.15%	6.55%	7.87%	7.11%	0.97%	6.99%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	3.06%	1.23%	8.98%	8.72%	8.67%	4.46%	1.97%	5.48%	3.62%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	27.23%	12.74%	26.45%	32.30%	38.99%	81.60%	83.94%	87.53%	84.09%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	4.33%	7.24%	11.89%	2.76%	45.49%	6.00%	6.91%	5.95%	5.25%

ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

Gastos totales
como porcentaje del Ingreso de Operación



Los Ingresos por ventas de bienes y servicios constituyen entre el 12.74% y 84.09% y para los meses de Diciembre de 2007 al 2015, su composición bajó en los primeros años por los ingresos de transferencias.

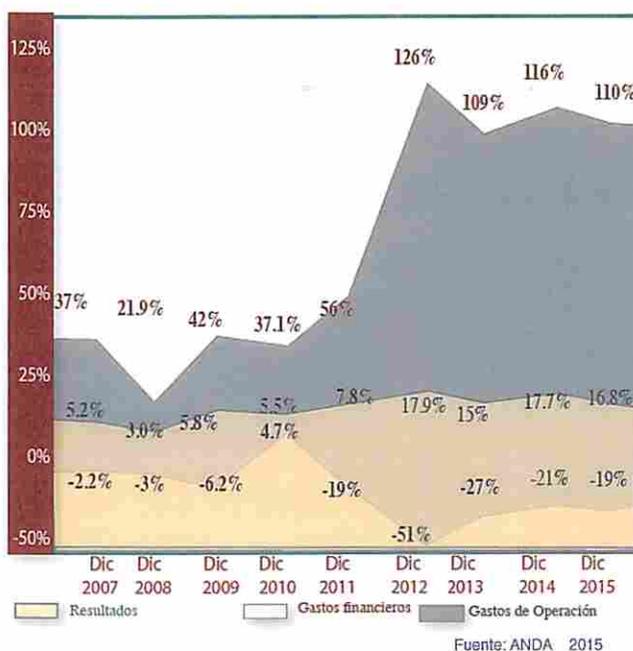
Los Ingresos por actualizaciones y ajustes constituyen el 4.33%, en el 2007, un 7.24% en el 2008, 11.89% en el 2009, 2.76% en el 2010, 45.49% (\$134.2 Millones) en 2011, 6.0% (\$8.3 Millones) para Diciembre del 2012 de los Ingresos Totales, en Diciembre del 2013 el 6.91% (\$9.06 Millones) de unos Ingresos Totales de \$131.33 Millones, en 2014 (\$7443.9 miles) de unos ingresos totales de \$125.10 Millones. A Diciembre de 2014 estos representan el 5.9% de los Ingresos Totales y en 2015 (\$7,602 miles) de unos ingresos totales de \$144.87 Millones.

Los Ingresos por transferencias corrientes e Ingresos por transferencias de capital, mantuvieron la tendencia a baja, las transferencias de capital en el 2011 fue un 8.67% al 31 de Diciembre, observándose lo anteriormente mencionado. A Diciembre del 2015 fueron un 3.62%

Gastos de Operación:

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

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



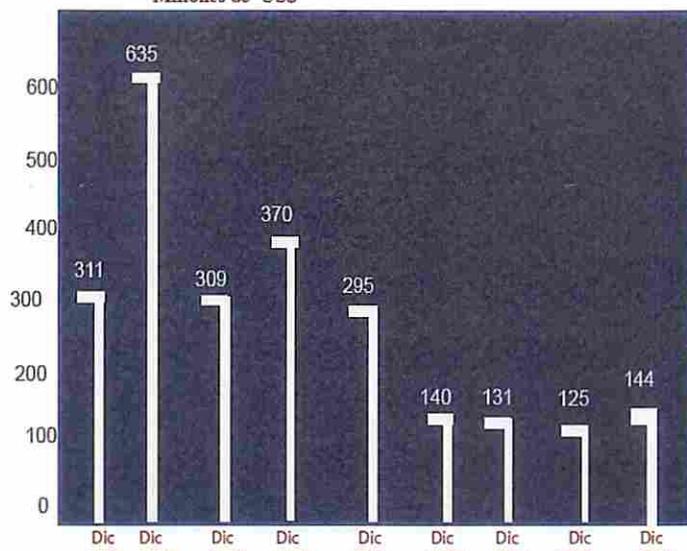
Al analizar los Resultados reportados a finales de Diciembre, vemos que ANDA ha aumentado sus Gastos de Operación en los años 2010, 2011 y 2012, constituyendo el pico el año 2012, en términos porcentuales, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 37.8% en el 2007, incrementando a 21.9% en el 2008 para ser un 42.0% en el 2009, 37.1%, 56.1%, al 126.1%, al 109.8%, 116.8% y 110.2% en el 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

El monto de los gastos de bienes de consumo y servicios estuvo entre \$87.9 Millones entre Diciembre del 2007 al 2015 en \$61.58 Millones. El peso porcentual del personal pasó de constituir el 7.0% en el 2007, al 3.98% en el 2008, al 9.0% en el 2009, al 9.9% en el 2010, al 15.1% en el 2011, al 32.3% a Diciembre del 2012, al 36.6% a Diciembre del 2013, en 2014 el 43.4% y en 2015 el 42.5%. El monto mayor en cifras se advierte en el 2014 y 2015 en que representaron \$54.3 Millones y \$61.5 Millones

El peso porcentual de los gastos de transferencias otorgadas pasó de constituir el 59.7% en el 2007, en Diciembre del 2008 a 73.5%, en Diciembre del 2009 a 51.8%, en Diciembre del 2010 a 56.1%, al 6.5% a Diciembre del 2011, al 7.7% a Diciembre del 2012, a 7.8% en Diciembre del 2013, 1.4% en Diciembre de 2014 y en Diciembre de 2015 a 7.5%.

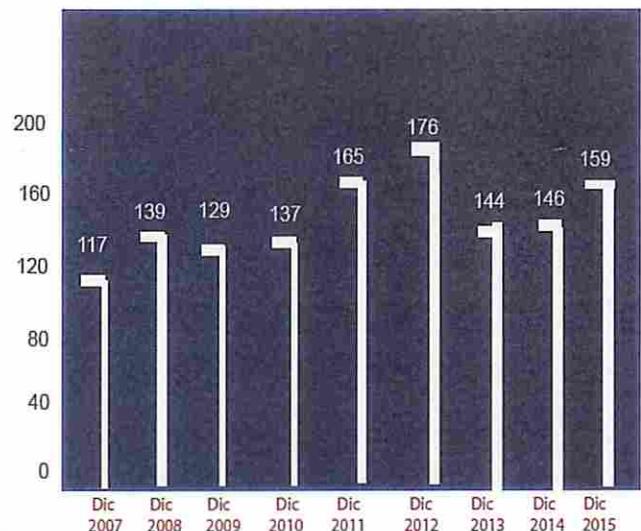
Ingresos de Operación

Millones de US\$

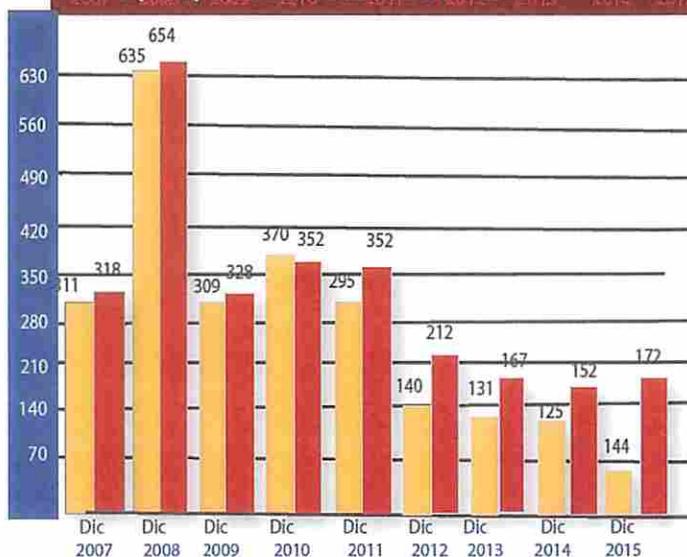


Gastos de Operación

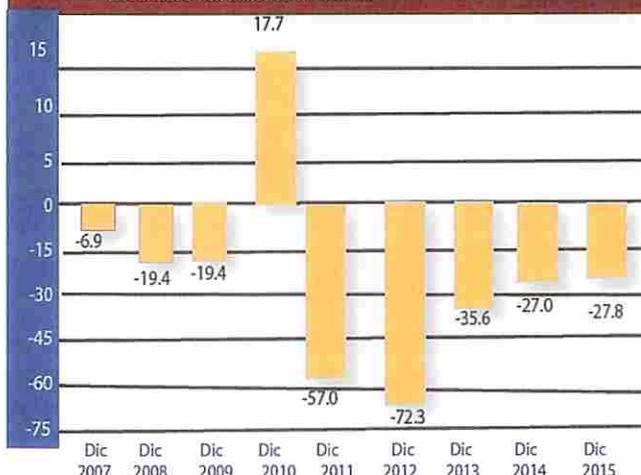
Millones de US\$



Ingresos y Gastos totales - en Millones de dólares



Resultados - en Millones de dólares



El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 5.2% en el 2007, en Diciembre del 2008 a 3.0%, en Diciembre del 2009 a 3.72%, en Diciembre del 2010 a 5.59%, en Diciembre del 2010 a 7.8%, al 17.9% a Diciembre del 2012, 15.1% en Diciembre de 2013, 17.7% en Diciembre de 2014 y 16.8% en Diciembre de 2015.

Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 102.2% de

los ingresos totales del 2007. El 2008 y 2009 estos gastos representaron el 103.1% y 106.2% respectivamente, siempre con mayor peso en los gastos de bienes de consumo y servicios, gastos de ventas, Gastos de Funcionarios y Empleados, pero en el 2010 estos gastos fueron el 95.2% de los ingresos totales. En el 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015, su peso porcentual representa el 119.3%, el 151.7%, 127.2%, 121.6% y 119.2% de los Ingresos Totales.

Gastos Totales (en Porcentajes)	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic	2015 Dic
Gastos de ventas	6.54%	2.71%	5.02%	4.24%	6.33%	13.1%	15.6%	16.3%	14.6%
Personal	7.00%	3.98%	9.09%	9.99%	15.10%	32.3%	36.6%	39.4%	36.3%
Bienes de consumo y servicios	19.06%	12.19%	22.11%	17.38%	26.86%	62.8%	42.5%	43.4%	42.5%
Gastos Financieros	5.20%	3.07%	5.82%	5.59%	7.88%	17.9%	15.1%	17.7%	16.8%
Otros Gastos	63.3%	80.4%	63.30%	56.59%	56.49%	15.0%	16.3%	3.8%	8.9%
Total Gastos	102.2%	103.1%	106.29%	95.21%	119.33%	151.7%	127.2%	121.6%	119.2%

Los Resultados :

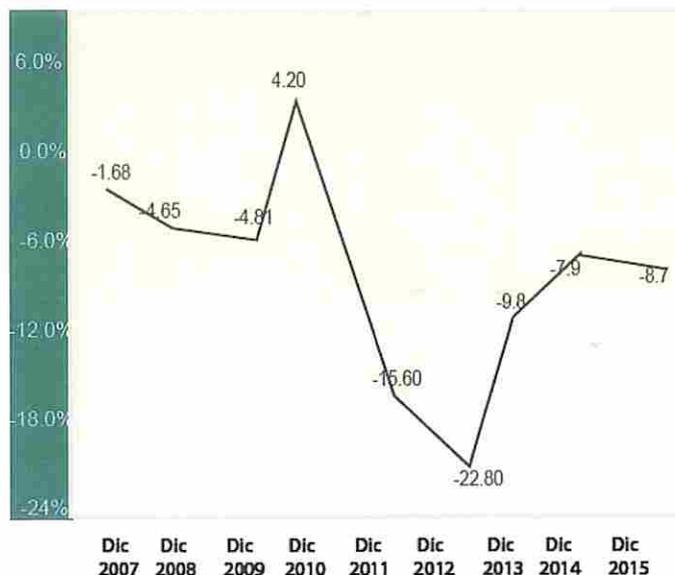
De Diciembre del 2007 al 2015, ANDA experimentó Resultados originados en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Ingresos y Gastos. En el 2007 y el 2008 a Diciembre, los Resultados permitieron cerrar operaciones con perdidas del 2.2% y 3.4 % respectivamente. A Diciembre 2007, los resultados son de -\$ 6.94 Millones, la fuente mayoritaria de los resultados provino de las operaciones corrientes de las regiones, ingresos financieros y de los ingresos por actualizaciones y ajustes, de igual forma durante Diciembre del 2008, los resultados de ANDA ascienden a -\$19.46 Millones. Para el 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con un deficit del -6.2 %, 4.7 %, -19.3 %, -51.7%, -27.2%, -21.63% y -19.2% respectivamente. Para Diciembre 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 los resultados son de -\$19.4 Millones, \$17.7 Millones, -\$57.0 Millones, -\$ 72.39 Millones -\$35.69 Millones , -\$27.0 Millones y -\$ 27.84 Millones respectivamente.

A Diciembre del 2015 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$581.52 Millones, a largo plazo un monto de U\$577.35 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$244.01 Millones (Empréstitos del Gobierno Central , la titularización es \$25 millones), endeudamiento externo \$120.54 Millones (Empréstitos BID) y acreedores financieros U\$212.80 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios en donde CEL es el mas importante).

A Diciembre del 2014 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$532.16 Millones, a largo plazo un monto de U\$528.86 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$210.7 Millones (Empréstitos del Gobierno Central), endeudamiento externo \$131.32 Millones (Empréstitos BID U\$113.62 Millones) y acreedores financieros U\$186.82 Millones, dentro de esta es importante la deuda con CEL.. Deuda corriente por un monto

de U\$3.29 Millones, ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$514.79 Millones a diciembre del 2013, a largo plazo un monto de U\$511.78 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$199.60 Millones (Empréstitos del Gobierno Central), endeudamiento externo \$146.9 Millones (Empréstitos BID U\$126.14 Millones) y acreedores financieros U\$165.18 Millones . Deuda corriente por un monto de U\$3.0 Millones, dentro de esta es importante los depósitos ajenos U\$1.09 Millones. ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$513.87 Millones a diciembre del 2012, a largo plazo un monto de U\$508.49 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$188.1 Millones (Empréstitos del Gobierno Central), endeudamiento externo \$149.78 Millones (Empréstitos BID U\$117.6 Millones) y acreedores financieros U\$170.59 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$5.37 Millones, dentro de esta es importante los depósitos ajenos U\$3.6 Millones . A diciembre del 2011 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$444.4 Millones, a largo plazo un monto de U\$439.5 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$149.87 Millones (Empréstitos del Gobierno Central), endeudamiento externo \$146.32 Millones (Empréstitos BID U\$128.06 Millones) y acreedores financieros U\$143.3 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$4.92 Millones, dentro de esta es importante los depósitos de terceros U\$3.13 Millones.

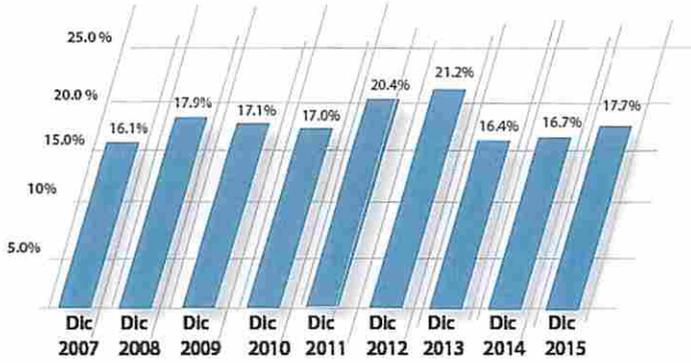
Resultados /Patrimonio)



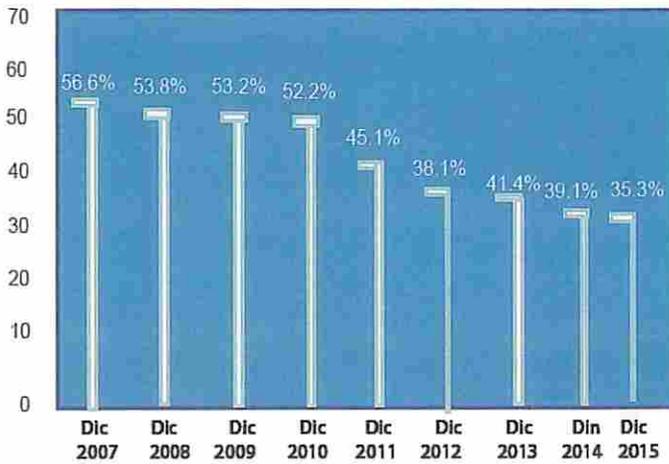
Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015
Retorno de los activos (ROA)	-0.0095	-0.0250	-0.0256	0.0219	-0.0704	-0.0871	-0.0406	-0.03095	-0.0309
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.4262	0.8179	0.4069	0.4582	0.3644	0.169	0.149	0.143	0.16
Gastos de Operación/Total de Activos	0.1611	0.1795	0.1710	0.1704	0.2047	0.212	0.164	0.167	0.177

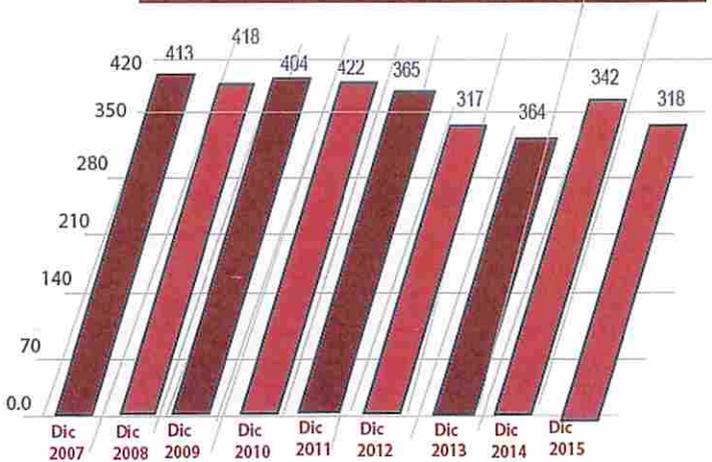
Gastos de Operación/Activos



Patrimonio / Activos en porcentaje



Total Patrimonio - en Millones de dólares

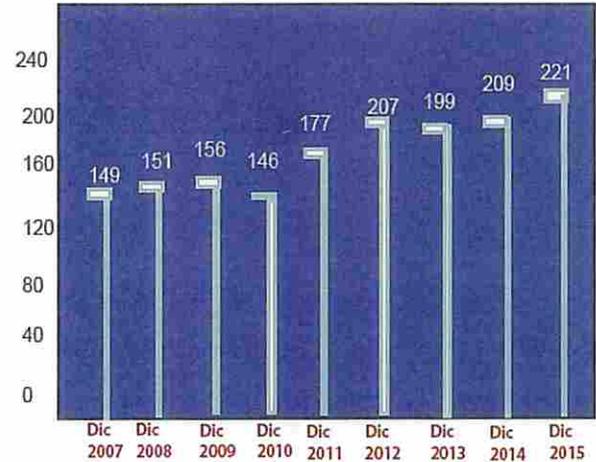


Razones de Rentabilidad

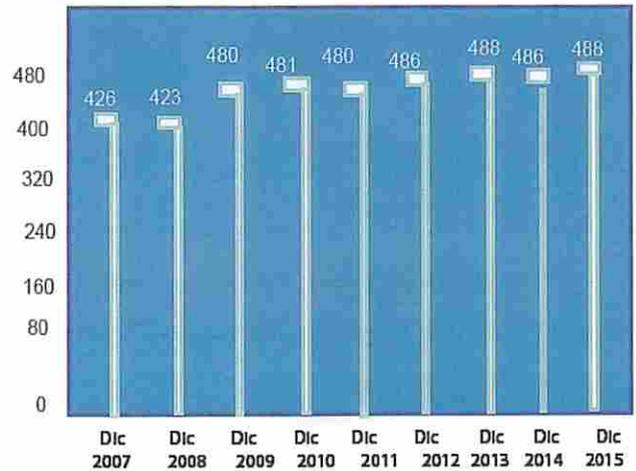
El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a diciembre del año 2007 refleja un -0.95%. Un año después, a Junio de 2008, este coeficiente fue de -2.5%. A Junio del 2009 el ROA fue un -2.55% que se convirtió en 2.194 % en la misma fecha del 2010. Para diciembre de 2011 este ratio fue de -7.04%, a diciembre del 2012, de -8.17%, a diciembre del 2013 de -4.06%, a diciembre del 2014 de -3.10% y -3.09% en diciembre de 2015.



Activo Fijo / Patrimonio en porcentaje



Patrimonio Institucion



El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 30 de diciembre del 2007 el ROE era -1.68% llegando al -4.65 %, a diciembre 2008. Este ratio es de -4.81 % en el 2009, el 4.2 %, a diciembre 2010, a diciembre del 2011 del -15.6 %, en el 2012 de -22.83%, en el 2013 de -9.79%, de -7.9% en el 2014 y de -8.7% en diciembre del 2015.

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 31 de diciembre una proporción del 16.1 % en el 2007. A diciembre 2008, el indicador es de 17.9 %, de 17.1% para diciembre del 2009. Para diciembre 2010, este indicador muestra 17.0 % ubicándose en un 20.4 % para diciembre del 2011, 21.2% al 31 de diciembre del 2012, 16.4% en diciembre de 2013, 16.7% en diciembre de 2014 y 17.7 % en diciembre de 2015.

Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a diciembre refleja la siguiente tendencia: en el 2007 es de 56.6%, el 2008 de 53.8%, 53.2 % en el 2009, 52.2% al 2010, el 2011 en un 45.1 %, 38.1 % al 2012, 41.4% en el 2013, 39.1% en el 2014 y 35.3% en diciembre de 2015 .

Endeudamiento:

Para el 31 de diciembre de 2007 la Deuda Total fue de \$316.10 Millones y su componente principal fue el endeudamiento externo (\$179.8 millones un 24.63% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$92.94 millones un 12.7% del Total pasivo y patrimonio).

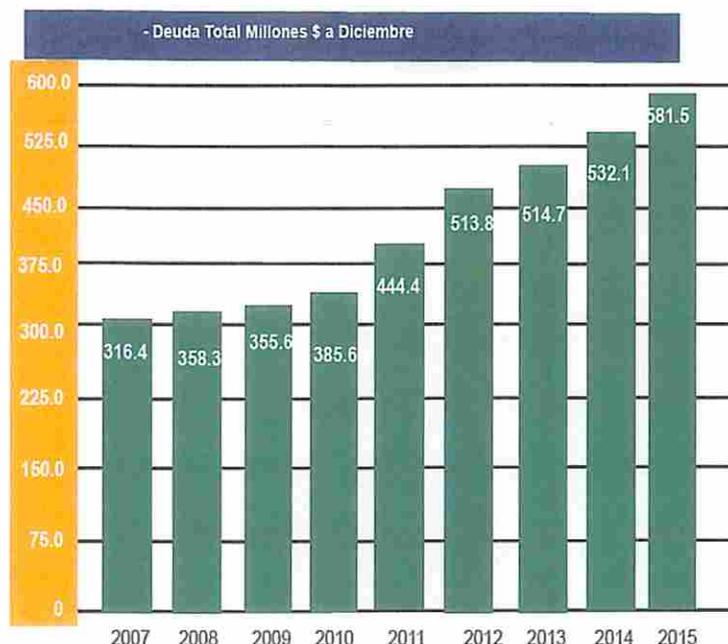
Al 31 de diciembre del 2008 la Deuda Total fue de \$358.32 Millones, y sus componentes principales fueron el endeudamiento externo (\$178.31 millones un 22.95% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$106.7 millones un 13.7% del Total pasivo y patrimonio).

Para el 31 de diciembre de 2009 la Deuda Total fue de \$355.6 Millones sus componentes principales fueron el endeudamiento externo (\$168.32 Millones, un 22.15% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$127.36 millones un 16.76% del Total pasivo y patrimonio).

Para el 31 de diciembre de 2010 la Deuda Total fue de \$385.45 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento externo (\$157.05 Millones un 19.4 % del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$138.96 millones un 17.2 % del Total pasivo y patrimonio).

Al 31 de diciembre de 2011 la Deuda Total fue de \$444.43 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno (\$146.32 millones un 18.1% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con \$ 149.87 millones un 18.6% del Total pasivo y patrimonio.

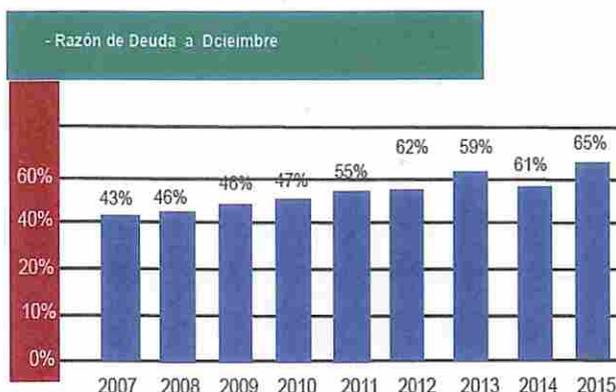
Al 31 de diciembre de 2012 la Deuda Total fue de \$513.87 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno (\$188.78 Millones, un 22.0% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con



\$149.7 millones un 18.0% del Total pasivo y patrimonio.

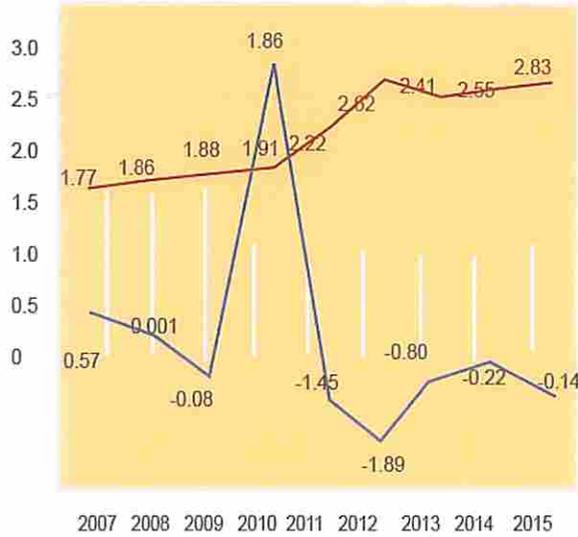
Al 31 de Diciembre de 2013 la Deuda Total fue de \$514.79 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$199.6 Millones, un 22.7% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$146.99 millones un 16.7% del Total pasivo y patrimonio.

Al 31 de Diciembre de 2014 la Deuda Total es de \$532.16 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$210.7 Millones, un 25.4% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$131.32 millones un 15.8% del Total pasivo

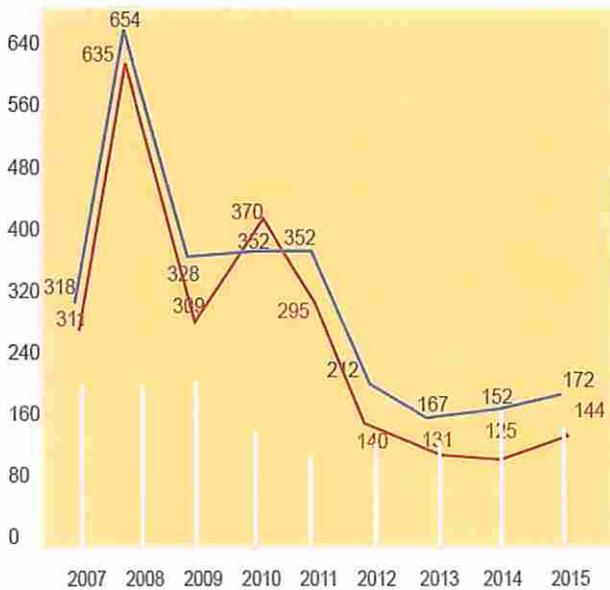


	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Razón de deuda	0.43	0.461	0.468	0.477	0.55	0.62	0.59	0.61	0.65
Apalancamiento	1.77	1.86	1.88	1.91	2.22	2.62	2.41	2.55	2.83
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.77	0.86	0.88	0.91	1.22	1.62	1.41	1.55	1.83

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



- Ingresos y Gastos Totales en millones a junio



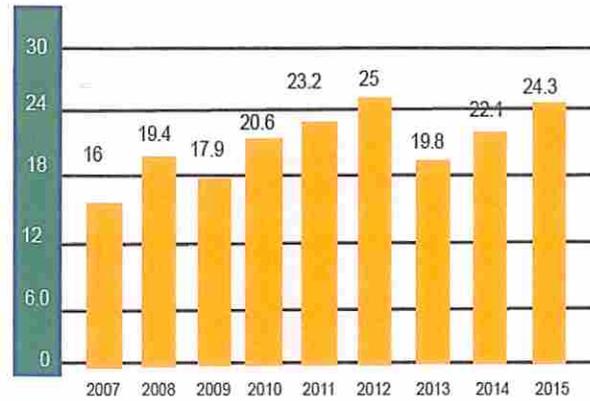
y patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2015 la Deuda Total fue de \$581.52 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$244.0 Millones, un 27.1 % del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$120.5 millones un 13.4% del Total pasivo y patrimonio.

Es debido a los movimientos en la estructura de capital, que la *Razón de Endeudamiento* haya mostrado tendencia a aumentar desde el año 2010 hasta la fecha y con una gran variación hacia arriba en el 2012.

Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.77 el 2007, un 0.86 en el 2008, un 0.88 en el 2009, un 0.91 en

- Gastos Financieros - en millones de dólares a Diciembre



el 2010, un 1.22 en el 2011 aumentando el 2012 a 1.62, a 1.41 en diciembre del 2013, en diciembre del 2014 a 1.55 y en diciembre del 2015 a 1.83.

El *Apalancamiento* también ha experimentado variaciones anuales, que le han llevado de 1.77 en 2007, 1.86 en el 2008, 1.88 en el 2009, 1.91 en el 2010, a 2.22 en el 2011, a 2.62 a diciembre del 2012, 2.41 a diciembre del 2013, a 2.55 en diciembre del 2014 y a 2.83 en diciembre del 2015, en parte por los aumentos de préstamos internos y acreedores financieros, efecto que se hace notar en los cambios de la Razón de apalancamiento.

Cobertura:

A pesar de la crisis económica y depresión que el país ha enfrentado durante el período analizado, las variaciones en los niveles de recursos y el aumento de la deuda, ANDA continuó generando un nivel de Flujo de Efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras. Pero es de hacer notar que en la medida en que los resultados negativos han sido constantes a lo largo del período analizado, ANDA ha desmejorado las transferencias que le permitía lograr el equilibrio en momentos claves. Lo cual ha repercutido en la *Cobertura de los Intereses* ha pasado de una cobertura de -1.89 veces hasta una cobertura de 1.86 veces en el periodo 2007-2015, de -0.57 para el 2007, de 1.86 para el 2010, de -1.45 para el 2011, de -1.89 en diciembre del 2012, -0.22 en diciembre de 2014 y -0.14 en diciembre de 2015.

Estadísticas e Índices

Datos	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013	Jun 2014	Jun 2015
Personal por 1000 conexiones	3.733	3.723	3.600	3.793	4.629	4.875	4.969	4.917	
Working Ratio	0.84	0.92	0.99	0.84	0.97	1.20	0.83	0.88	0.88
Índice de agua no facturada P				44.50			43.50	42.5	42
Índice cobertura C.Oper&m / I propios P				89.4	76.4		78	85	85
Índice cobertura C.Oper&m / I propios A						74.96	91.63	87.19	77.2
Personal	2.615	2.716	2.712	2.916	3.626	3.882	4.032	4.058	4.130

Fuente: ANDA 2015

Datos	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015
Producción de Agua m ³	364,687,209	351,081,568	373,724,032	364,708,901	366,061,135	364,655,186	362,964,031	370,390,143	377,712,958
Agua no facturada M ³		143,592,361	155,523,853	162,149,008	173,293,145	174,641,475	171,242,598	168,918,298	185,356,547
Conexiones agua	700,565	729,528	753,350	768,825	783,367	796,308	811,476	825,259	838,000
Sistemas de ANDA	693,455	681,924	698,434	710,239	737,841	753,459	787,272	800,511	
Consumo M ³		241,800,000	218,200,179	202,559,893	192,767,990	190,013,711	191,721,433	193,730,432	192,356,411
Consumo facturado M ³	224,977,982	206,173,258	203,010,687	187,297,214	179,809,358	180,043,284	186,501,864	190,776,859	192,356,411
Valor facturado acueducto/ alcantarillado \$	73,748,689	68,454,885	68,139,062	112,025,358	105,865,646	106,886,311	103,653,190	105,006,479	119,609,898
Working Ratio	0.92	0.97	0.96	0.85	1.06	1.22	0.98	0.90	0.96
Inversión total en proyectos	19,930,467	34,806,674	15,746,179	3,673,631	37,582,872	48,293,918	28,035,578	12,293,773	
Costo real de producción M ³	\$0.54	\$0.66	\$0.72	\$0.77	\$0.88	\$0.97	\$0.76	\$0.76	
Valor subsidiado \$	40,887,643	64,564,066	88,549,350	51,762,618	67,172,849	81,234,987	102,118,749	74,108,695	70,283,107
Índice de agua no facturada P				44.50			43.50	42.5	
Índice de agua no facturada A		40.9	41.61	44.46	47.34	47.89	43.2	47.8	49.1
Índice cobertura C.Oper& M / I propios P				89.4	76.4		78	85	85
Índice cobertura C.Oper& M / I propios A						67.84	80.2	79.83	
Personal por 1000 conexiones	3.71	3.71	3.60	4.23	4.96	4.94	5.00	4.90	

Fuente: ANDA 2015

Títulos con cargo a FTHVAND01

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados

Informe de Emisión

Índice

	Página
Clasificación	1
Resumen de la Transacción	1
Factores Clave de la Clasificación	1
Sensibilidad de la Clasificación	2
Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información	2
Descripción del Originador	2
Estructura Financiera y Legal de la Transacción	3
Análisis del Activo Subyacente	5
Tamaño del Programa en Relación a Otros Pasivos de ANDA	6
Proyecciones Financieras	6
Riesgo de Contraparte	6
Apéndice A	8

Clasificación*

Emisión	Actual	Anterior
Única	AA-(slv)	N/A
Perspectiva	Estable	Estable

*El sufijo '(slv)' indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las escalas de clasificación utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de riesgo. Las clasificaciones en la escala de Fitch se presentan al final de este reporte.

Consejo Ordinario de Clasificación: Enero 3, 2016

Analistas

Silvana Vargas
+57 1 484 6770 ext. 1252
silvana.vargas@fitchratings.com

Nicolás Torres
+57 1 484 6770 ext. 1720
nicolas.torres@fitchratings.com

Estructura de la Transacción

Clase	Clasificación	Perspectiva	Monto (USD millones)	Tasa Interés (%)	Vencimiento
Única	AA-(slv)	Estable	146.4	Fija	180 meses

Las clasificaciones se basan en información provista por el emisor para el corte de diciembre de 2015. Sin embargo, Fitch Ratings seguirá muy de cerca el proceso de colocación de la emisión en relación con factores que podrían afectar la clasificación asignada. Las clasificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la Transacción

Fitch Ratings asignó la clasificación 'AA-(slv)' a los Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 (FTHVAND01). La Perspectiva es Estable. El monto a emitir es de hasta USD146.4 millones con tasa de interés fija. La clasificación contempla el pago oportuno mensual y de capital e intereses, con período de gracia de 24 meses.

Factores Clave de la Clasificación

Calidad Crediticia del Originador: Dado que los flujos vinculados a esta transacción dependen del desempeño operativo del originador, la clasificación está vinculada a la calidad crediticia de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), tomando la clasificación nacional de largo plazo del emisor como punto de partida.

Riesgo de Desempeño y Evaluación de Negocio en Marcha No Limitan Clasificación: El puntaje de evaluación de negocio en marcha (GCA, por sus siglas en inglés para *going concern assessment score*) de GC1, proporcionado por el grupo de Finanzas Corporativas de Fitch, permite una diferenciación de hasta 6 niveles (*notches*) con respecto a la clasificación nacional de largo plazo del emisor. Esto es dado que es muy probable la operación continua del negocio en caso de incumplimiento. Sin embargo, factores adicionales limitan este diferencial. La agencia espera que los recaudos no sean interrumpidos y se genere flujo de efectivo para servir la deuda, siempre y cuando la empresa siga proporcionando servicios de agua y alcantarillado y las facturas se sigan generando.

Deuda de Flujos Futuros Alta con Relación al Balance General: Al considerar el aval implícito otorgado por el gobierno salvadoreño a ANDA, la deuda de flujos futuros representa 100% de la deuda de la entidad. Fitch considera que esta relación es alta y aumenta el impacto potencial sobre el pago de la deuda de flujos futuros y ata la clasificación a la calidad crediticia de ANDA.

Características y Naturaleza del Producto Adecuadas: Los títulos se sustentan en una porción de los ingresos a percibir por ANDA, en razón a la prestación del servicio de agua y alcantarillado a la población de El Salvador y cualquier otro ingreso que esté facultada legal o contractualmente a percibir. Agua y alcantarillado son los servicios básicos para la población de El Salvador y ANDA tiene el monopolio en el país. Fitch considera que los atributos del producto son adecuados y proporcionan una generación constante de flujo de efectivo.

Riesgo de Desviación: La estructura cuenta con unas órdenes irrevocables de pago que capturan los recursos recaudados por Banco de América Central (BAC) y ANDA. Sin embargo, estas no abarcan la totalidad de los entes recaudadores, por lo que, en caso de que los recursos no sean

suficientes para cumplir con las obligaciones con el fondo, esta condición no limitará la responsabilidad de ANDA de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la Calidad Crediticia de ANDA: Un cambio en el perfil crediticio del emisor afectaría la clasificación de bonos, misma que se ajustaría acorde a la de la contraparte.

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

El criterio aplicable a esta transacción es “Metodología Global de Clasificación de Finanzas Estructuradas” del 6 de julio de 2015. Está disponible en las páginas web de Fitch www.fitchratings.com y www.fitchcentromerica.com.

Simulación

Con el objetivo de verificar el cumplimiento de los pagos por parte del patrimonio autónomo, Fitch realizó varias simulaciones en distintos escenarios con las características definitivas de los títulos. La agencia hizo una verificación para determinar si los flujos de caja estresados y los mecanismos de mejoras crediticias provistos por la transacción son suficientes para cubrir el pago oportuno tanto de capital como de intereses. Para ello, utilizó un modelo de flujo de caja adecuado a la cascada y mecanismos de dirección de los pagos en la forma en que se especificaron en los documentos de la emisión.

Suficiencia de la Información

ANDA, como originador, y Hencorp, como estructurador y administrador de la emisión, suministraron a Fitch información sobre el comportamiento del activo subyacente y las proyecciones del fondo, incluyendo saldo, pagos de interés, amortización de capital y otras variables claves. La información se entregó en el formato solicitado por la clasificadora y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis a ser realizado.

Descripción del Originador

ANDA es una entidad autónoma propiedad del gobierno salvadoreño, creada en 1961 mediante el Decreto Legislativo No. 341. Este le otorga el monopolio de los sistemas de producción y distribución de agua potable, así como el sistema de alcantarillado de El Salvador.

La Junta de Gobierno de ANDA está compuesta por un presidente, cinco directores propietarios y cinco adjuntos. El presidente tiene un suplente.

- El Presidente y su suplente son designados por el Presidente de la República.
- Los cinco directores propietarios y sus respectivos adjuntos los elige el Poder Ejecutivo en los ramos de obras públicas, interior, salud pública y asistencia social, así como en el Consejo Nacional de Planificación y Coordinación Económica. El quinto lo asigna la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción.

La estrategia de ANDA se alinea con su responsabilidad de proveer el servicio producción y distribución de agua potable, así como el sistema de alcantarillado en El Salvador. En general, el plan estratégico se enfoca en ampliar la cobertura de servicios básicos en la zona urbana y rural.

La compañía puede tomar créditos y colocar bonos y otras obligaciones, pero debe tener la autorización del Poder Ejecutivo por medio del Ministerio de Economía para ello. Si son préstamos de corto plazo para capital de trabajo, no necesita aprobación del Poder Ejecutivo.

Metodología Relacionada

[Criterio Global de Clasificación de Finanzas Estructuradas \(Julio 6, 2015\).](#)

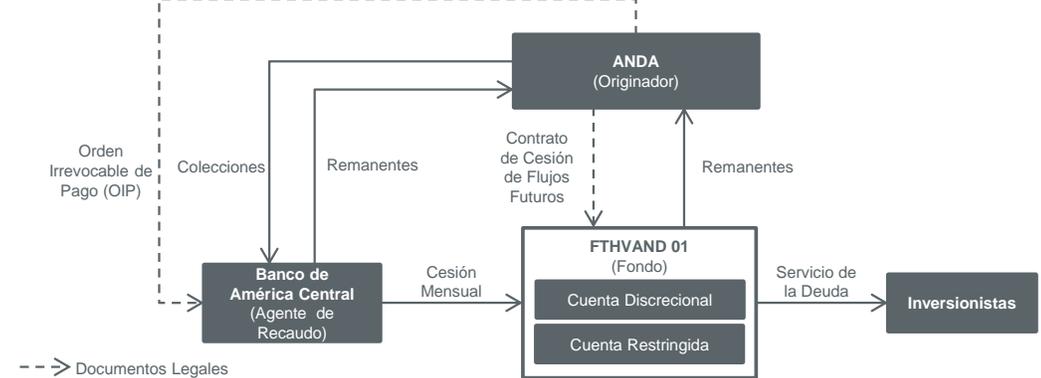
El presupuesto de ANDA es aprobado por el Poder Ejecutivo por medio del Ministerio de Obras Públicas (MOP) y el Banco Central de Reserva de El Salvador nombra a un auditor para la compañía. Además, está fiscalizado por la Corte de Cuentas de la República.

En el área financiera, la compañía busca recursos para realizar la inversión que le permitirá la mejora y ampliación de los servicios, la reducción de las pérdidas de agua (45% actualmente) y el aumento de eficiencia. El financiamiento de los proyectos (USD219 millones) y la cancelación de la deuda con la CEL (USD146.4 millones) se hará por medio de emisiones de fondos de titularización y créditos avalados y cancelados por el Gobierno.

Estructura Financiera y Legal de la Transacción

Esta transacción es una titularización de parte de los flujos futuros de ANDA correspondientes a una porción de los primeros ingresos percibidos por la empresa en razón de la prestación de servicios de proveimiento de agua potable y alcantarillado, de acuerdo con la ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, y cualquier otro ingreso que esté facultada legal o contractualmente a percibir.

Diagrama de la Transacción



Fuente: Fitch con información proporcionada por Hencorp.

La estructura cuenta con unas ordenes irrevocables de pago que obligan a capturar y transferir mensualmente los recursos recaudados por BAC y las agencias de ANDA a una cuenta bancaria a nombre del fondo, denominada cuenta discrecional, hasta cumplir con el monto de cesión mensual establecido. Una vez que se ha cumplido con la obligación mensual, los fondos remanentes se trasladan a la cuenta operativa de ANDA.

Debido a que estas órdenes no abarcan la totalidad de los entes recaudadores, en caso de que los recursos no sean suficientes para cumplir con las obligaciones con el fondo, esta condición no limitará la responsabilidad de ANDA de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

Características de la Emisión

Monto a emitir	USD146,400,000
Tasa	Fija
Plazo	180 meses
Periodicidad pago de capital	Mensual con período de gracia de 24 meses
Periodicidad pago de Intereses	Mensual
Monto de cesión mensual	Del mes 1 al mes 24: USD960,000 Del mes 25 al mes 180: USD1,490,000
Opción de redimir anticipadamente	Al quinto año

Fuente: Hencorp Valores S.A.

Los recursos obtenidos por ANDA a través de la presente emisión serán destinados al pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica Rio Lempa (CEL). Esta es una entidad autónoma creada en 1945 por Decreto Legislativo, con facultades para el aprovechamiento y desarrollo del potencial eléctrico de los recursos naturales de El Salvador.

Prelación de Pagos

Todos los pagos se manejarán a través de la cuenta discrecional en el siguiente orden:

1. abono de la cantidad necesaria en la cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente a mínimo los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros;
2. obligaciones a favor de los tenedores de valores;
3. comisiones a pagar a la sociedad titularizadora;
4. costos y gastos adeudados a terceros;
5. originador.

Cuenta Restringida

Es una cuenta con recursos equivalentes a mínimo los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros. Estos fondos servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

Eventos de Incumplimiento

Si 10 días antes de la fecha de pago de intereses o capital de la emisión de valores no se ha completado el monto mensual especificado, se entenderá que ANDA entró en mora de su obligación. En este caso, ANDA contará con un período de hasta 10 días antes de la siguiente fecha de pago de la emisión para cumplir con sus obligaciones mediante un aporte adicional. Si no logra solucionar el evento de mora, se considerará que ANDA incumplió su obligación.

Para efectos de esta clasificación, Fitch contempla el pago oportuno mensual y de capital e intereses, a iniciar 2 años después de su fecha de colocación, en las fechas de pago establecidas.

Análisis Legal

Fitch revisó los documentos de la emisión para asegurarse de que los términos y condiciones de la garantía y de la emisión concuerdan con la información recibida con anterioridad. Los principales documentos revisados fueron:

- Prospecto de Emisión, fechado octubre de 2015;
- Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, fechado el 26 de octubre de 2015;
- Autorización de ANDA para la Titularización, fechado el 2 de octubre de 2015;
- Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros, fechado el 26 de octubre de 2015;

- Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, fechado el 23 de octubre de 2015;
- Contrato de Titularización, fechado el 22 de octubre de 2015;
- Convenio de Administración de Cuentas Bancarias Relacionados con la Emisión, fechado el 26 de octubre de 2015.

Para el análisis realizado, la agencia contó con el concepto legal sobre la viabilidad de la titularización de la Dra. María Marta Delgado de Verum Abogados y Consultores. Igualmente, recibió la opinión legal sobre el aval implícito estatal del Dr. Francisco Rubén Alvarado Fuentes, Secretario para Asuntos Legislativos y Jurídicos.

Información Importante

Para establecer una claridad aún mayor, la agencia puede acudir a las opiniones de profesionales expertos en temas legales o tributarios, si fuese necesario. Como Fitch siempre ha dejado en claro, la clasificadora no provee consejo legal o tributario ni confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento de la transacción o estructura son suficientes para algún propósito específico. La aclaración, al final de este informe, deja en claro que el mismo no constituye consejo legal, tributario o de estructuración por parte de Fitch y no debería ser interpretado como tal. Si los lectores de este informe requieren de una opinión experta en alguno de estos temas, se les sugiere contactar a un asesor relevante en dicha jurisdicción.

Análisis del Activo Subyacente

El activo subyacente de esta transacción es una porción de los flujos financieros futuros de los primeros ingresos de ANDA. Mensualmente, los flujos son recaudados y depositados en la cuenta operativa de ANDA, abierta en BAC. Los flujos son recaudados a través de bancos, cooperativas, medios electrónicos y agencias de la entidad.

Al ser un monopolio estatal, el ámbito operativo está vinculado de manera importante con los planes de desarrollo del Estado salvadoreño. A noviembre de 2015, El Salvador tenía un total de 831,885 servicios de acueductos, 806,992 de los cuales son servicios de ANDA y el resto, de otros operadores descentralizados. Los servicios de alcantarillado a esa fecha fueron de 609,992 de estos 597,438 son del ANDA.

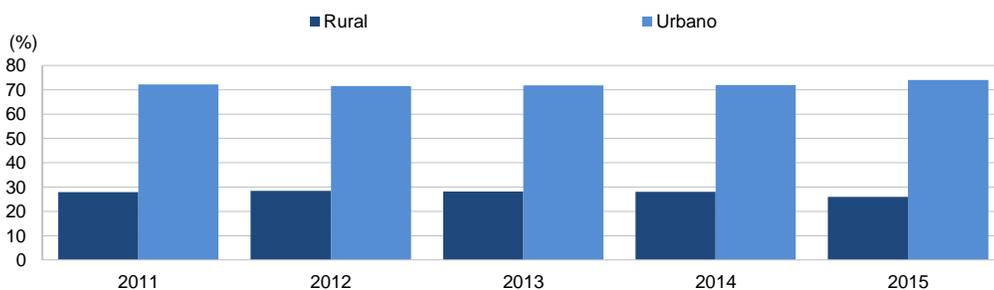
ANDA acordó con el gobierno salvadoreño subsidiar un porcentaje importante de la población a la cual le presta sus servicios. Actualmente, el segmento de la población favorecido por este subsidio corresponde principalmente a hogares con ingresos bajos y aquellos ubicados en zonas rurales.

En 2015, el gobierno aprobó una reforma legislativa que permite a ANDA reducir gradualmente el subsidio al consumo de agua por hogar y aumentar el precio medio de venta por metro cúbico. Las modificaciones de tarifas se aprobaron en el acuerdo No. 1279, tomo 408 del Diario Oficial del 10 de septiembre de 2015. Se espera que el incremento de tarifas genere a la empresa cerca de USD60 millones de ingresos adicionales.

Recaudos

El segmento urbano de la población representa la mayor parte de los ingresos por recaudos de la compañía. Igualmente, estos clientes son los más afectados por los cambios tarifarios.

Recaudos Anuales de ANDA



Fuente: ANDA.

Los cambios en el cuadro tarifario se hicieron en octubre de 2015, por lo que la diferencia en la cantidad reunida se refleja a partir de noviembre de 2015. Durante este período, el aumento de los recursos recaudados fue de alrededor de 31%. Fitch espera que la tendencia creciente continúe en 2016.

En opinión de la agencia, la estabilidad de estos flujos que sirven de repago de la emisión estarán relacionados altamente con el desarrollo operativo de la entidad. Como resultado, la clasificación de los bonos estaría ligada estrechamente a la calidad crediticia de ANDA como emisor.

Tamaño del Programa en Relación a Otros Pasivos de ANDA

Al evaluar una transacción de flujos futuros, Fitch considera el tamaño relativo del programa frente a los pasivos totales de la compañía. Para diferenciar materialmente la clasificación del originador de la de la emisión, es importante que esta última represente solamente una porción limitada de los pasivos totales de la entidad para minimizar el impacto sobre el pago de la deuda de flujos futuros.

Al cierre de 2015, la deuda de flujos futuros con relación al balance general de ANDA representó 28,6%. No obstante, al ser ANDA una institución estratégica para el bienestar de la población, recibe apoyo estatal para el financiamiento de proyectos clave por medio de préstamos internacionales con aval soberano. Las obligaciones avaladas por el gobierno son canceladas primero con los recursos de ANDA y, subsidiariamente, por el Estado. Considerando el aval implícito otorgado por el gobierno salvadoreño a la compañía, la deuda de flujos futuros es de 100% del balance general.

Para Fitch, el tamaño relativo del programa frente al endeudamiento de la empresa es alto, razón por la cual la clasificación otorgada está atada a la del emisor.

Proyecciones Financieras

Los flujos de caja proyectados se sometieron a diversas tensiones mediante la sensibilización de diferentes variables que inciden en el comportamiento de los flujos futuros que respaldan la emisión. Entre estas, se estresaron indicadores macroeconómicos, ingresos operacionales y tasa de cambio. Conforme a los escenarios evaluados, las coberturas del servicio de la deuda resultaron en niveles acordes con la clasificación asignada.

Riesgo de Contraparte

Como parte de la evaluación de la estructura financiera, Fitch analiza cualquier dependencia de contrapartes. En este caso, analizó la calidad crediticia de ANDA, dada su responsabilidad como originador de la emisión.

ANDA

ANDA es una entidad autónoma propiedad del gobierno salvadoreño, creada en 1961 mediante el Decreto Legislativo No. 341. El decreto le otorga el monopolio de los sistemas de producción y distribución de agua potable, así como el sistema de alcantarillado de El Salvador.

Al ser ANDA una institución estratégica para el bienestar de la población, recibe apoyo estatal de varias formas.

- Recibe precio preferencial de energía eléctrica (70% de sus costos).
- Obtiene financiamiento para proyectos claves del Estado por medio de préstamos internacionales con aval soberano. Las obligaciones avaladas por el gobierno son canceladas primero con los recursos de ANDA y subsidiariamente por el Estado.
- Las tarifas son definidas por decreto ejecutivo, por lo que el gobierno puede aumentar su pliego tarifario ante necesidades financieras, como en septiembre de 2015, cuando las incrementó cerca de 40%, lo que representa aproximadamente USD60 millones más de ingresos anuales. El fin de ello fue dar a ANDA los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones y proyectos de los próximos años.

Fitch considera que las características de los flujos de ANDA proporcionan estabilidad en los recursos a los cuales tendrá derecho el fondo. Además, ANDA ha demostrado ser una entidad importante para los planes del gobierno salvadoreño, lo cual la agencia considera favorable. En septiembre de 2015, se aprobó el cambio tarifario por una variación en el esquema de subsidios a los consumidores que absorbía la compañía. En 2014, el monto de subsidio alcanzó USD74 millones. Antes de este ajuste, cerca de 650,000 hogares estaban subsidiados, puesto que el consumo de hasta 44 metros cúbicos mensuales estaba subvencionado. Fitch espera que el incremento de tarifas decretado en septiembre de 2015 dote a la empresa con cerca de USD60 millones de ingresos adicionales.

Apéndice A: Resumen de la Transacción

FTHVAND01

El Salvador /ABS

Estructura de Capital

Clase	Clasificación	Perspectiva	Monto (USD millones)	Tasa Interés (%)	Vencimiento
Única	AA-(slv)	Estable	146.4	Fija	180 meses

Las clasificaciones se basan en información provista por el emisor para el corte de diciembre de 2015. Sin embargo, Fitch Ratings seguirá muy de cerca el proceso de colocación de la emisión en relación con factores que podrían afectar la clasificación asignada. Las clasificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Información Clave

Detalles		Contrapartes	
País y Tipo de Activos	El Salvador/ ABS/ Flujos Futuros	Originador/Vendedor	Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados
País de Emisor	El Salvador	Administrador	
Analista	Silvana Vargas +57 1 484 6770 ext. 1252	Administrador Maestro	Hencorp Valores S.A., Titularizadora
Analista Secundario	Nicolás Torres +57 1 484 6770 ext. 1720	Emisor	FTHVAND01
		Banco de cuenta colectora, discrecional y restringida	Banco de América Central (El Salvador)

Factores Clave de la Clasificación

Calidad Crediticia del Originador: Dado que los flujos vinculados a esta transacción dependen del desempeño operativo del originador, la clasificación está vinculada a la calidad crediticia de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANANDA), tomando la clasificación nacional de largo plazo del emisor como punto de partida.

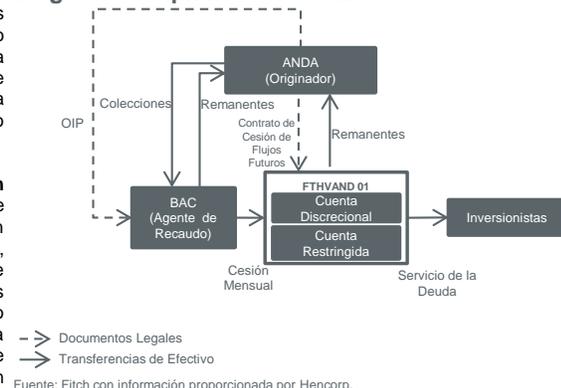
Riesgo de Desempeño y Evaluación de Negocio en Marcha No Limitan Clasificación: El puntaje de evaluación de negocio en marcha (GCA, por sus siglas en inglés para *going concern assessment score*) de GC1, proporcionado por el grupo de Finanzas Corporativas de Fitch, permite una diferenciación de hasta 6 niveles (*notches*) con respecto a la clasificación nacional de largo plazo del emisor. Esto es dado que es muy probable la operación continua del negocio en caso de incumplimiento. Sin embargo, factores adicionales limitan este diferencial. La agencia espera que los recaudos no sean interrumpidos y se genere flujo de efectivo para servir la deuda, siempre y cuando la empresa siga proporcionando servicios de agua y alcantarillado y las facturas se sigan generando.

Deuda de Flujos Futuros Alta con Relación al Balance General: Al considerar el aval implícito otorgado por el gobierno salvadoreño a ANANDA, la deuda de flujos futuros representa 100% de la deuda de la entidad. Fitch considera que esta relación es alta y aumenta el impacto potencial sobre el pago de la deuda de flujos futuros y ata la clasificación a la calidad crediticia de ANANDA.

Características y Naturaleza del Producto Adecuadas: Los títulos se sustentan en una porción de los ingresos a percibir por ANANDA, en razón a la prestación del servicio de agua y alcantarillado a la población de El Salvador y cualquier otro ingreso que esté facultada legal o contractualmente a percibir. Agua y alcantarillado son los servicios básicos para la población de El Salvador y ANANDA tiene el monopolio en el país. Fitch considera que los atributos del producto son adecuados y proporcionan una generación constante de flujo de efectivo.

Riesgo de Desviación: La estructura cuenta con unas órdenes irrevocables de pago que capturan los recursos recaudados por Banco de América Central (BAC) y ANANDA. Sin embargo, estas no abarcan la totalidad de los entes recaudadores, por lo que, en caso de que los recursos no sean suficientes para cumplir con las obligaciones con el fondo, esta condición no limitará la responsabilidad de ANANDA de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

Diagrama Simplificado de la Emisión



Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

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.

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

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Anexo 3

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

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

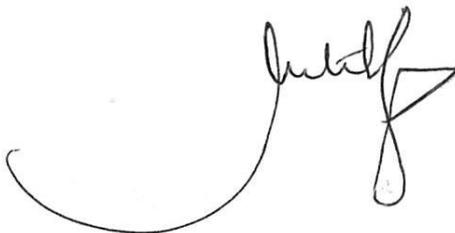
Y para los efectos legales correspondientes, se extiende la presente en la ciudad de San Salvador, el veinte días de octubre del dos mil quince.



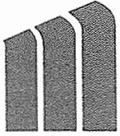
Luis Angel Cruz Cerna
 Secretario de la Junta Directiva
 SYSVALORES, S.A. de C. V.
 Casa de Corredores de Bolsa



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




Anexo 4

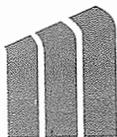


Dictamen e informe de los auditores independientes

HENCORP VALORES, S.A. TITULARIZADORA

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012



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



DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

30 de enero de 2014

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

Introducción

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

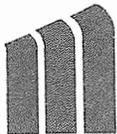
Responsabilidad de la administración por los estados financieros

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

Responsabilidad del auditor

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

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



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

Opinión

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

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


Lic. José Mario Zelaya Rivas
Inscripción profesional N° 252





HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

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

Balance general al 31 de diciembre de 2013 y 2012

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

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

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

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

Lic. Melvin Balmore Cruz
Contador General

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador único





HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

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

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

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

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

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

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

Lic. Melvin Balmore Cruz
Contador General

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador Único





HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

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

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

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

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

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

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

Lic. Melvin Balmore Cruz
Contador General



Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

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

Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador único





HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

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

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

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

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

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

Lic. Melvin Baltimore Cruz
Contador General



Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

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

Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador único





HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA

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

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

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

NOTA 1 CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL

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

NOTA 2 PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES UTILIZADAS

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

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

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

Unidad Monetaria

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



Principales políticas contables utilizadas

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

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



m. Flujo de Efectivo

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

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

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

NOTA 3 CAMBIOS CONTABLES

Durante el período no existieron cambios importantes.

NOTA 4 RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

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

Gestión y control integral de riesgos:

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

Factores de riesgo:

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

Riesgos

Riesgo Reputacional:

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

Riesgo Operativo:

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

**Riesgo de fraude interno o externo:**

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

Daños materiales:

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

NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

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

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

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

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

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

NOTA 6 IMPUESTO SOBRE LA RENTA - DIFERIDO

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

NOTA 7 ACTIVOS CORRIENTES

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

A) Depósitos en Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios:

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



B) Cuentas y Documentos por Cobrar:

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

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

C) Inversiones Financieras

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

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

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

Tramo 1

VTHVINT01 - Tramo 2

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

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

Tasa de interés a pagar: 6.85% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

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

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

Fecha de vencimiento: 27 de agosto de 2021

Plazo del tramo: 96 meses

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

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

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

**VTHVINT01 - Tramo 2**

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

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

Tasa de interés a pagar: 6.75% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

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

Fecha de vencimiento: 10 de agosto de 2019

Plazo del tramo: 84 meses

VTHVAAC01 - Tramo 1

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

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

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

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

Fecha de vencimiento: 10 de octubre de 2019

Plazo del tramo: 96 meses

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

LETE 2012-D – SERIE P-2

Forma de emisión: Anotación en cuenta

Emisor: Ministerio de Hacienda

Días de vencimiento: 242

Fecha de operación: 19/12/2012

Fecha de vencimiento: 21/08/2013

Mercado: Reportos

Plazo: reporto a 14 días

Fecha de liquidación 19/12/2012

Valor nominal: U\$ 159,977.12

Valor transado: US\$ 159,977.12

Comisión Bolsa: US\$ 17.33

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

Precio de recompra: 100.2523835616

Rendimiento neto: 6.01%

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

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

Comisión casa: US\$ 17.33

Valor de recompra: US\$ 160,380.88

Rendimiento bruto: 6.58%

LETE 2012-D – SERIE P-4

Forma de emisión: Anotación en cuenta

Emisor: Ministerio de Hacienda

Días de vencimiento: 294

Fecha de operación: 20/12/2012

Fecha de vencimiento: 14/10/2013

Mercado: Reportos

Plazo: reporto a 14 días



Fecha de liquidación 20/12/2012

Valor nominal: US\$ 87,945.60

Valor transado: US\$ 87,945.60

Comisión Bolsa: US\$ 9.53

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

Precio de recompra: 100.2792328767

Rendimiento neto: 6.71%

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

Mto. Dado en garantía: US\$ 96,000.00

Comisión casa: US\$ 9.53

Valor de recompra: US\$ 88,191.17

Rendimiento bruto: 7.28%

NTTIGO2017 – SERIE -----

Forma de emisión: Anotación en cuenta

Emisor: Telemovil Finance Co. LTD.

Días de vencimiento: 1,715

Fecha de operación: 26/12/2012

Fecha de vencimiento: 01/10/2017

Mercado: Reportos

Plazo: reporto a 14 días

Fecha de liquidación 26/12/2012

Valor nominal: US\$ 484,344.92

Valor transado: US\$ 484,344.92

Comisión Bolsa: US\$ 52.48

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

Precio de recompra: 100.2715616438

Rendimiento neto: 6.51%

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

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

Comisión casa: US\$ 52.48

Valor de recompra: US\$ 485,660.22

Rendimiento bruto: 7.08%

NOTA 8 MUEBLES

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

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

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



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

NOTA 9 ACTIVOS INTANGIBLES

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

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2013:

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

Movimiento de activos intangibles al 31 de diciembre de 2012:

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

NOTA 10 CUENTAS POR PAGAR

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

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



NOTA 11 IMPUESTO SOBRE LA RENTA

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

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

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

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

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

NOTA 12 PROVISIONES

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



NOTA 13 CAPITAL SOCIAL

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

Al 31 de Diciembre de 2013 y 2012

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

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

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

NOTA 14 CONTINGENCIAS

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

NOTA 15 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

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

NOTA 16 SANCIONES

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

NOTA 17 OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES Y HECHOS POSTERIORES

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

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



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

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



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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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



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

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

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



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

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

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

j) Modificaciones de Pacto Social

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

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



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

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

k) Junta Directiva Vigente

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

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

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

Junta Directiva al 31 de Diciembre de 2011

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

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



NOTA 18 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

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

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

NOTA 19 LITIGIOS PENDIENTES

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

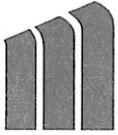
NOTA 20 SUMARIO DE DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y LAS NORMAS CONTABLES PARA SOCIEDADES DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EMITIDAS POR LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

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

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



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

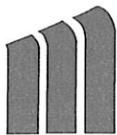


Dictamen e informe de los auditores independientes

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013



ZELAYA RIVAS ASOCIADOS, S.A. DE C.V.

Audidores y Consultores

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES



01 de febrero de 2015

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 2014, 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.

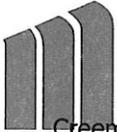
Responsabilidad de la administración por los estados financieros

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 2014 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 del Sistema Financiero, como se describe en nota 2, adjunta a los estados financieros.

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

Lic. José Mario Zelaya Rivas
Inscripción profesional N° 252



**HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA****(Subsidiaria de Hencorp, Inc.)**

(Compañía salvadoreña – nota - 1)

Balance General al 31 de diciembre de 2014 y 2013

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

	2014	2013
Activo		
Activo corriente	US\$ 2,578,506.37	US\$ 1,734,791.25
Efectivo y sus equivalentes	300.00	300.00
Bancos e intermediarios financieros no bancarios (nota 7)	239,081.98	127,686.04
Inversiones financieras (nota 7)	1,602,644.65	858,687.89
Cuentas y documentos por cobrar (nota 7)	677,049.11	717,911.79
Cuentas y documentos por cobrar a relacionadas (nota 5)	29,983.00	8,700.00
Rendimientos por cobrar	3,941.27	937.51
Impuestos	25,506.36	20,568.02
Activo no corriente	79,224.11	98,360.91
Muebles (nota 8)	79,224.11	98,360.91
Activos intangibles (nota 9)	0.00	0.00
Total activo	US\$ 2,657,730.48	US\$ 1,833,152.16
Pasivo		
Pasivo corriente	861,511.82	194,880.51
Obligaciones con otras instituciones del exterior (nota 5)	161,431.69	0.00
Cuentas por pagar (nota 10)	55,001.18	47,684.68
Impuestos por pagar (nota 6 y 11)	145,078.95	147,195.83
Pasivos financieros no negociables	500,000.00	0.00
Pasivo no corriente	0.00	0.00
Impuesto sobre la renta diferido (nota 6 y 11)	0.00	0.00
Patrimonio		
Capital	1,147,400.00	1,130,000.00
Capital social (nota 13)	1,147,400.00	1,130,000.00
Reservas de capital	92,856.32	57,830.00
Reservas de capital	92,856.32	57,830.00
Resultados	556,298.94	450,441.65
Resultados acumulados de ejercicios de ejercicios anteriores	233,041.65	107,289.11
Resultados del presente período	323,257.29	343,152.54
Total pasivo y patrimonio	US\$ 2,657,730.48	US\$ 1,833,152.16
Contingencias de compromisos y control propias		
Cuentas contingentes de compromisos deudoras (nota 17)	US\$ 448,256,351.87	US\$ 132,009,903.94
Garantías otorgadas	16,000.00	16,000.00
Otras contingencias y compromisos	448,240,351.87	131,993,903.94
Total	US\$ 448,256,351.87	US\$ 132,009,903.94
Contingencias de compromisos y control acreedoras		
Cuentas contingentes y de compromisos (nota 17)	US\$ 448,256,351.87	US\$ 132,009,903.94
Responsabilidad por garantías otorgadas	16,000.00	16,000.00
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	448,240,351.87	131,993,903.94
Total	US\$ 448,256,351.87	US\$ 132,009,903.94

Las notas que aparecen de la página 9 a la 33 son parte integral de los Estados Financieros.

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

Lic. Melvin Bálmore 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
(Subsidiaria de Hencorp, Inc.)

(Compañía salvadoreña – nota - 1)

Estado de Resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014 y 2013

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



	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Ingresos		
Ingresos por explotación		
Ingresos por titularización de activos	US\$ 1,037,702.98	US\$ 1,097,474.40
Ingresos diversos	68,750.00	0.00
	<u>1,106,452.98</u>	<u>1,097,474.40</u>
Egresos		
Costos de explotación	631,158.49	600,224.54
Gastos de operación por titularización de activos	80,754.57	875.00
Gastos generales de admón. y personal de operac. de titularizadora	528,589.26	566,815.27
Gastos por depreciación, amortización y deterioro	21,814.66	32,534.27
Resultado de operación	475,294.49	497,249.86
Ingresos financieros	72,243.33	33,263.86
Ingresos por inversiones financieras	71,360.70	32,011.34
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	882.63	1,252.52
Otros ingresos financieros	0.00	0.00
Utilidad de operación antes de impuestos	<u>547,537.82</u>	<u>530,513.72</u>
Impuesto sobre la renta		
Impuesto sobre la renta (nota 11)	142,092.38	147,195.83
Utilidad ordinaria después de impuesto	<u>405,445.44</u>	<u>383,317.89</u>
Gastos financieros	47,196.83	3,322.24
Gastos de operaciones por inversiones propias	0.00	0.00
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	6,909.93	0.00
Gastos por cuentas y documentos por pagar	39,934.90	2,652.24
Otros gastos financieros	352.00	670.00
Utilidad ordinaria después de impuestos	<u>358,248.61</u>	<u>379,995.65</u>
Ingresos extraordinarios	35.00	64.83
Gastos extraordinarios	0.00	0.00
Utilidad neta del ejercicio (incluye reserva legal)	<u>US\$ 358,283.61</u>	<u>US\$ 380,060.48</u>
Utilidades retenidas al principio del año	508,271.65	128,211.17
Total utilidades retenidas al finalizar el año	649,155.26	508,271.65
Utilidades por acción	62.45	67.26
Utilidades de ejercicio y antes de impuesto	547,537.82	530,513.72
Utilidades de ejercicio y antes de partidas extraordinarias	358,248.61	379,995.65
Utilidades (pérdida) después de partidas extraordinarias	358,283.61	380,060.48
No. de acciones comunes en circulación	5,737.00	5,650.00
Valor nominal	200.00	200.00

Las notas que aparecen de la página 9 a la 33 son parte integral de los Estados Financieros.

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

Lic. Melvin Balmore Cruz
 Contador General



Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal

Lic. José María Zelaya Rivas
 Administrador Único





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

(Compañía salvadoreña – nota - 1)

Estado de Cambios en el Patrimonio al 31 de diciembre de 2014 y 2013

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

	Capital	Reservas	Resultados Acumulados	Resultados del presente ejercicio	Total
Saldo al 31 de Diciembre de 2012	U\$ 1,130,000.00	U\$ 20,922.06	U\$ 17,069.08	U\$ 90,220.03	U\$ 1,258,211.17
Traslados a resultados acumulados	0.00	0.00	90,220.03	(90,220.03)	0.00
Dividendos declarados	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Aumento Reserva Legal	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Resultados del Ejercicio	0.00	36,907.94	0.00	343,152.54	380,060.48
Saldo al 31 de Diciembre de 2013	US\$ 1,130,000.00	U\$ 57,830.00	U\$ 107,289.11	U\$ 343,152.54	U\$ 1,638,271.65
Traslados a resultados acumulados	0.00	0.00	343,152.54	(343,152.54)	0.00
Capitalización	17,400.00	0.00	0.00	0.00	17,400.00
Dividendos declarados	0.00	0.00	(217,400.00)	0.00	(217,400.00)
Aumento Reserva Legal	0.00	35,026.32	0.00	0.00	35,026.32
Resultados del Ejercicio	0.00	0.00	0.00	323,257.29	323,257.29
Saldo al 31 de Diciembre de 2014	US\$ 1,147,400.00	US\$ 92,856.32	US\$ 233,041.65	US\$ 323,257.29	US\$ 1,796,555.26

De acuerdo a aumento de capital Al 31 de diciembre de 2014 el capital social de la Titularizadora, está representado por 5,737 acciones comunes y nominativas de \$200.00 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica cada una, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas. (Nota - 13).

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

Las notas que aparecen de la página 9 a la 33 son parte integral de los Estados Financieros.

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


 Lic. Melvin Balmore Cruz
 Contador General


 Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal


 Lic. José Mario Zelaya Rivas
 Administrador único





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

(Compañía salvadoreña – nota - 1)

Estado de Flujo de Efectivo al 31 de diciembre de 2014 y 2013

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

	2014	2013
<u>Flujo de efectivo por actividades de operación</u>		
Entrada de operaciones de inversión propia	US\$ 3,115,512.45	US\$ 3,879,713.05
Entrada por servicios	1,037,702.98	1,097,474.40
Entrada por intereses y dividendos	69,239.57	34,150.68
Otras entradas relativas a operación	149,538.85	132,322.30
Menos:		
Pagos por compra de inversión propia	3,859,469.21	3,814,600.00
Pagos por costos de servicios	80,754.57	875.00
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	409,395.01	460,512.26
Pago de proveedores	7,627.13	0.00
Pago de impuestos y contribuciones	176,679.91	89,060.72
Otros pagos relativos a operación	185,357.63	604,321.36
<i>Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</i>	<i>(347,289.61)</i>	<i>174,291.09</i>
<u>Flujo de efectivo por actividades de inversión</u>		
Entradas por venta de inversiones financieras	0.00	0.00
Otros ingresos relativos a inversión	0.00	0.00
Menos:		
Pagos por compra de inmuebles y equipos	2,678.00	103,648.25
Otros ingresos relativos a inversión	68.14	0.00
<i>Disminución de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión</i>	<i>(2,746.14)</i>	<i>(103,648.25)</i>
<u>Flujo de efectivo por actividades de financiamiento</u>		
Entrada de aportes de accionistas	0.00	0.00
Entrada de préstamos bancarios a corto y largo plazo	6,060,194.77	0.00
Entrada por operaciones de reporto	23,558,492.93	0.00
Otras entradas relativas a la actividad de financiamiento		
Menos:		
Amortización de préstamos obtenidos	5,898,763.08	0.00
Pago de dividendos y otras distribuciones	200,000.00	0.00
Otros pagos en efectivo relativos a la actividad de financiamiento	23,058,492.93	0.00
<i>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de financiamiento</i>	<i>461,431.69</i>	<i>0.00</i>
<i>Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo</i>	<i>111,395.94</i>	<i>70,642.84</i>
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio	127,986.04	57,343.20
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio	US\$ 239,381.98	US\$ 127,986.04



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

(Compañía salvadoreña – nota - 1)

Estado de Flujo de Efectivo al 31 de diciembre de 2014 y 2013

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación		
Resultados del ejercicio utilidad	US\$ 358,283.61	US\$ 380,060.48
Más:		
Ajuste al resultado del ejercicio:		
Provisiones para incobrabilidad desvalorización de inversión del periodo	0.00	0.00
Depreciaciones y amortizaciones del período	21,814.66	32,534.27
Provisiones diversas del periodo	0.00	0.00
Otros	0.00	0.00
Menos:		
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo		
Cuentas y documentos por cobrar	16,575.92	(350,620.40)
Cuentas y documentos por pagar	(161,431.69)	18,852.70
Gastos pagados por anticipado	0.00	0.00
Otros activos	(727,077.97)	54,433.71
Impuesto y contribuciones por pagar	144,545.86	39,030.33
Proveedores	0.00	0.00
Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación	US\$ (347,289.61)	US\$ 174,291.09

Las notas que aparecen de la página 9 a la 33 son parte integral de los Estados Financieros.

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

Lic. Melvin Balmore Cruz
 Contador General



Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal

Lic. José Mario Zelaya Rivas
 Administrador único



**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA****(Subsidiaria de Hencorp, Inc.)**

(Compañía salvadoreña- nota - 1)

Notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013

(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 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 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 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.

En fecha cinco de marzo de dos mil doce se celebró escritura de Modificación de Pacto Social, ante los oficios del notario Benjamín Rodríguez Juárez para autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo Número CD-cero seis/dos mil doce, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 88 del Libro 2921 del Registro de Sociedades, del Folio 444 al Folio 451, fecha de inscripción, San Salvador, once de mayo de dos mil doce.

En fecha diez de agosto de dos mil doce se celebró escritura de Modificación de Pacto Social, ante los oficios del notario Gustavo Arnoldo Lozano Melara para autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo Número CD-treinta/dos mil doce, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 74 del Libro 2998 del Registro de Sociedades, del Folio 361 al Folio 390, fecha de inscripción, San Salvador, dos de octubre de dos mil doce.

En fecha veintinueve de abril de dos mil catorce se celebró escritura de Modificación de pacto social, ante los oficios de la notario Ana Virginia Samayoa Baron de acuerdo con autorización favorable por la Superintendencia del Sistema Financiero concedida en sesión CD-quince/dos mil catorce, inscrita en el Registro de Comercio al número 77 del libro 3249 del Registro de Sociedades, del folio 324 al folio 343, fecha de inscripción San Salvador catorce de mayo de dos mil catorce.

La compañía es subsidiaria de Hencorp Inc., ya que está posee una participación del 77.50% del capital social, por tanto es controladora de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.



NOTA 2 PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES UTILIZADAS

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

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

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

Unidad Monetaria

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

Principales políticas contables utilizadas

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

La depreciación registrada al 31 de diciembre de 2014 y 2013, corresponde a bienes muebles. No se poseen bienes inmuebles.
- g. **Otros Activos Corrientes**
Los otros activos corrientes se registran en el momento de realizarse la transacción reflejándose a su valor transado.



- h. **Impuestos Diferidos e Impuestos Sobre la Renta**
De existir una diferencia significativa entre la base contable y la Ley de Impuesto Sobre la Renta, se realizará el cálculo del impuesto, de acuerdo con la Ley de Impuesto Sobre la renta, registrándose contablemente la diferencia temporaria.
- i. **Derechos sobre excedentes de patrimonios separados**
Los derechos sobre excedentes de patrimonios separados se determinan al momento de la constitución de los mismos.
- j. **Indemnización**
Las indemnizaciones de los empleados se hacen sobre la base del Código de Trabajo vigente.
- k. **Gastos de emisión y colocación de valores de deuda**
Los gastos de emisión y colocación de valores de deuda, se determinan de acuerdo al estudio realizado por las emisiones y colocaciones que se efectúen.
- l. **Ingresos de explotación**
Los ingresos de explotación se registran sobre la base de lo devengado al momento de realizarse la transacción.
- m. **Flujo de Efectivo**
Los flujos de efectivo de la compañía, se realizan a través de la cuenta de bancos, todas aquellas transacciones que no tengan relación con la cuenta, se concilian y presentan en el estado de flujo de efectivo.
- n. **Otros criterios contables adoptados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o exigidas por la Superintendencia del Sistema Financiero**

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

NOTA 3 CAMBIOS CONTABLES

Durante los periodos reportados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no existieron cambios.

NOTA 4 RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

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

Gestion y control integral de riesgos:

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



Factores de riesgo:

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

Riesgos

Riesgo Reputacional:

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

Riesgo Operativo:

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

Riesgo de fraude interno o externo:

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

Daños materiales:

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

NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la sociedad presenta un saldos por U\$ 29,983.00 y U\$ 8,700.00 respectivamente que corresponde a otras cuentas por cobrar a personal.

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

Los saldos de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas al 31 de diciembre de 2013 y 2014, se detallan a continuación:

		<u>Al 31 de</u> <u>diciembre de</u> <u>2014</u>		<u>Al 31 de</u> <u>diciembre de</u> <u>2013</u>
Inversiones efectuadas	US\$	2,243,462.80	US\$	2,600,000.00
Ingresos obtenidos por rendimientos		4,726.30		23,474.24



Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, forma parte de Grupo Hencorp LC un grupo sólido comprometido a ofrecer plataformas de servicios, oportunidades de fondos de inversión, y cuyo objetivo es ayudar a sus clientes a alcanzar el éxito financiero en un negocio global.

NOTA 6 IMPUESTO SOBRE LA RENTA - DIFERIDO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el saldo del impuesto sobre la renta diferido es de US\$ 0.00. Al 31 de diciembre de 2014 el saldo del impuesto sobre la renta es de US\$ 142,092.38 y para el 31 de diciembre de 2013 es de US\$ 147,195.83

NOTA 7 ACTIVOS CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se tienen otros activos corrientes de acuerdo al siguiente detalle:

A) Depósitos en Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios:

	<u>Al 31 de diciembre de 2014</u>	<u>Al 31 de diciembre de 2013</u>
Depósitos en cuentas corrientes	US\$ 213,505.39	US\$ 99,498.95
Depósitos en cuentas ahorro	576.59	3,187.09
Depósitos a Plazo	<u>25,000.00</u>	<u>25,000.00</u>
Total Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	US\$ <u>239,081.98</u>	US\$ <u>127,686.04</u>

B) Cuentas y Documentos por Cobrar:

	<u>Al 31 de diciembre de 2014</u>	<u>Al 31 de Diciembre de 2013</u>
Otras cuentas por cobrar	US\$ 145,729.50	US\$ 186,592.18
Otros	528,005.27	528,005.27
Casa corredores de Bolsa	<u>3,314.34</u>	<u>3,314.34</u>
Total Cuentas y Documentos por Cobrar	US\$ <u>677,049.11</u>	US\$ <u>717,911.79</u>

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

C) Inversiones Financieras

Al 31 de diciembre de 2014, la sociedad cuenta con inversiones financieras por un valor de U\$ 1,602,644.65

- a) Inversiones en 500 Acciones Conservadas para Negociación de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. por US\$ 22,000.00, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha 03 de junio de 2013 a valor de US\$44.00 cada una.
- b) Inversiones en fondos de titularización por valor de U\$ 1,580,644.65 los cuales están integrados de la siguiente manera:



1. Al 31 de diciembre de 2014 se tienen inversiones en VTHVPRO01 Disponibles para la Venta, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador; S.A. de C.V., con fecha 14 de abril de 2014 por un monto de US\$ 1,566,000.00 menos amortizaciones de US\$ 80,577.95, los cuales tienen las siguientes características:

VTHVPRO01 - Tramo 1

Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de Administradora del "Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Banco Promerical 01" (FTHVPRO01)

Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Banco Promerica 01" (VTHVPRO01)

Tasa de interés a pagar: 5.23% 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: 14 de abril de 2019

Plazo del tramo: 60 meses

2. Al 31 de diciembre de 2014, se tienen inversiones VTHVCOP01 disponibles para la venta por valor de U\$101,100.00 menos amortizaciones de U\$ 5,877.40, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha de 04 de octubre de 2013 y 29 de enero de 2014 la cual tiene la siguiente características:

VTHVCOP01 - Tramo 1

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

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

Tasa de interés a pagar: 6.85% anual

Tipo de tasa: Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

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

Fecha de vencimiento: 27 de agosto de 2021

Plazo del tramo: 96 meses

Inversiones en VTHVPRO01 disponibles para la venta por valor de U\$ 1,566,000.00 menos amortizaciones de U\$ 50,028.77, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha de 11 de abril de 2014 el cual tiene las siguientes características:

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

- a) Inversiones en 500 Acciones Conservadas para Negociación de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. por US\$ 22,000.00, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha 03 de junio de 2013 a valor de US\$44.00 cada una.
- b) Inversiones en VTHVCOP01 disponibles para la venta por valor de U\$ 50,025.91 menos amortizaciones de U\$ 528.77, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha de 03 de octubre de 2013 la cual tiene la siguiente características:



Tramo 1

VTHVCOP01 - Tramo 1

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

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

Tasa de interés a pagar: 6.85% anual

Tipo de tasa : Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

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

Fecha de vencimiento: 27 de agosto de 2021

Plazo del tramo: 96 meses

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

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

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 2014 y 2013, el detalle de los bienes muebles se muestra a continuación:

<u>Mobiliario y Equipo de Oficina</u>	Valor Original	Depreciación Acumulada	Valor Pendiente Depreciar
Saldo al 31 de diciembre de 2012	US\$ <u>1,321.24</u>	US\$ <u>(664.96)</u>	US\$ <u>656.28</u>
Aumentos	0.00	(264.24)	(264.24)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u>1,321.24</u>	<u>(929.20)</u>	<u>392.04</u>
Aumentos	0.00	(233.42)	(233.42)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>1,321.24</u>	<u>(1,162.62)</u>	<u>158.62</u>
 <u>Equipo de Cómputo</u>	 Valor Original	 Depreciación Acumulada	 Valor Pendiente Depreciar
Saldo al 31 de diciembre de 2012	<u>7,937.17</u>	<u>(3,656.98)</u>	<u>4,280.19</u>
Aumentos	0.00	(1,372.53)	(1,304.26)
Ajustes	0.00	50.31	(17.96)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u>7,937.17</u>	<u>(4,979.20)</u>	<u>2,957.97</u>
Aumentos	2,678.00	(851.38)	1,826.62
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>10,615.17</u>	<u>(5,830.58)</u>	<u>4,784.59</u>



	Valor Original	Depreciación Acumulada	Valor Pendiente Depreciar
Vehiculos			
Saldo al 31 de diciembre de 2012	US\$ 0.00	US\$ 0.00	US\$ 0.00
Aumentos	103,648.25	(8,637.35)	95,010.90
Saldo al 31 de diciembre de 2013	103,648.25	(8,637.35)	95,010.90
Aumentos	0.00	(20,730.00)	(20,730.00)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	103,648.25	(29,367.35)	74,280.90
TOTALES			
Saldo al 31 de diciembre de 2012	9,258.41	(4,321.94)	4,936.47
Aumentos	103,648.25	(10,274.13)	93,374.12
Ajustes	0.00	50.32	50.32
Saldo al 31 de diciembre de 2013	112,906.66	(14,545.75)	98,360.91
Aumentos	2,678.00	(21,814.80)	(19,136.80)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	US\$ 115,584.66	US\$ (36,360.55)	US\$ 79,224.11

NOTA 9 ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2014 la cuenta de intangibles no tuvo movimientos.

El saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se muestra a continuación:

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

NOTA 10 CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo de dicha cuenta el detalle se presenta a continuación:

	Al 31 de Diciembre de 2014	Al 31 de Diciembre de 2013
Retenciones por pagar	U\$ 34,169.85	U\$ 27,767.10
Impuestos retenidos	9,778.61	7,805.05
Cuentas por pagar servicios	4,558.44	12.53
Provisiones por pagar	6,494.28	12,100.00
Total Cuentas por Pagar	U\$ 55,001.18	U\$ 47,684.68



NOTA 11 IMPUESTO SOBRE LA RENTA CORRIENTE Y DIFERIDO

El cálculo del impuesto sobre la renta para el ejercicio 2014 es el siguiente:

		Calculo Impuesto	Diferencia Temporaria	Impuesto a Pagar
Resultados sujetos de ISR al 31 de diciembre 2014	500,375.99	150,112.80	0.00	150,112.80
Menos				
Reserva Legal	36,026.32	(10,507.90)	0.00	(10,507.90)
Ingresos Exentos ISR DIFERIDO	0.00	0.00	0.00	0.00
Mas				
<u>Gastos No Deducibles</u>				
IVA Proporcionalidad	7,631.62	2,289.49	0.00	7,631.62
Impuesto operaciones financieras	323.39	97.02	0.00	323.39
Otros no deducibles	336.57	100.98		336.57
Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta	473,641.25			
Impuesto Sobre la Renta	142,092.38			
Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido		142,092.38	0.00	142,092.38

Al 31 de diciembre de 2014 la cuenta de Impuesto sobre la renta por pagar y diferido esta compuesta por un monto de U\$ 142,092.38 que corresponde al impuesto sobre la renta del ejercicio más U\$ 2,986.57 que corresponde a otros impuestos, haciendo un total de U\$ 145,078.95.

Al 31 de diciembre de 2013 el cálculo del impuesto sobre la renta se detalla de la siguiente manera:

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

NOTA 12 PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no se tienen cuentas por pagar como provisiones diferentes de los mostrados en el balance general.

NOTA 13 CAPITAL SOCIAL

Al 31 de diciembre de 2014 el capital social asciende a US\$ 1,147,400.00, el cual fue aumentado de acuerdo a Modificación de pacto social, inscrita en el Registro de Comercio al número 77 del libro 3249 del Registro de Sociedades, del folio 324 al folio 343, fecha de inscripción San Salvador catorce de mayo de dos mil catorce; y según acta No. Diez de Junta General de Accionistas celebrada el 18 de febrero de 2014. Quedando la composición accionaria de la manera siguiente:



ACCIONISTA	No. Acciones	Porcentaje Participación
Hencorp, Inc	4,446	77.50%
FHH Corp	362	6.31%
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	929	16.19%
TOTAL	<u>5,737</u>	<u>100.00%</u>

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

ACCIONISTA	No. Acciones	Porcentaje Participación
Hencorp, Inc	4,379	77.50%
FHH Corp	356	6.30%
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	915	16.20%
TOTAL	<u>5,650</u>	<u>100.00%</u>

La sociedad posee como accionista controlador a Hencorp, Inc. con 4,446 acciones que ascienden a US\$875,800.00 siendo la participación del 77.50% del total del capital; lo cual fue informado a la Superintendencia del Sistema Financiero oportunamente para la constitución de la sociedad.

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

NOTA 14 CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no se tienen pasivos contingentes.

NOTA 15 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no se tienen cauciones obtenidas de terceros.

NOTA 16 SANCIONES

Durante el período 2014 y 2013, no se tuvieron sanciones por incumplimiento de parte de la Superintendencia del Sistema financiero.

NOTA 17 OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES Y HECHOS POSTERIORES

- 1) Fianza por US\$ 16,000.00 entregada al Fondo Social para la Vivienda
- 2) La administración de Valores de Titularización, al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 se refleja en la cuenta de Otras Contingencias y Compromisos, siendo el saldo total en administración de US\$448,240,351.87 y US\$131,993,903.94 respectivamente.



Un detalle de los Valores de Titularización Administrados al 31 de diciembre de 2014 se detalla a continuación:

a. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Asociación Liceo Frances 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 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 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

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es de US\$ 1,848,555.85; al 31 de diciembre de 2013 es de US\$ 2,161,055.89



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 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 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

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es de US\$ 13,477,712.50; al 31 de diciembre de 2013 es de US\$ 15,351,062.50



c. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 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 Cuscatlán 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 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

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es de US\$ 7,078,382.50; al 31 de diciembre de 2013 es de US\$ 8,239,280.19



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

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es de US\$ 3,137,172.66; al 31 de diciembre de 2013 es de US\$ 3,596,660.69.



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

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

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

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es de US\$ 12,913,320.00; al 31 de diciembre de 2013 es de US\$ 14,150,460.00.



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

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

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

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es de US\$ 11,296,226.00; al 31 de diciembre de 2013 es de US\$ 12,050,644.00



g. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos

Según acta No. 42 de Junta Directiva, de fecha 10 de octubre de 2012, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02", por un monto de hasta Diez Millones Quinientos Treinta y Nueve Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,539,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-02/2013 de fecha 9 de enero de 2013, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0002-2013 de fecha 23 de enero de 2013. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

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

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es de US\$ 9,094,184.36 y al 31 de diciembre de 2013 registraba un saldo de US\$ 9,874,168.67



h. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno

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

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

11. Tasa de Interés Tramo 1: 4.75% anual
12. Tasa de Interés Tramo 2: 5.15% anual
13. Tasa de Interés Tramo 3: 5.93% anual
14. Fecha de Colocación: 18 de febrero de 2013
15. Fecha de Liquidación: 18 de febrero de 2013
16. Fecha de vencimiento Tamo 1: 18 de febrero de 2018
17. Fecha de vencimiento Tamo 2: 18 de febrero de 2025
18. Fecha de vencimiento Tamo 3: 18 de febrero de 2028

Al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013, el saldo registrado es de US\$ 58,288,000.00



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

Según acta No. 54 de Junta Directiva, de fecha 21 de agosto de 2013, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01", por un monto de hasta Ocho millones Cuatrocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 8,415,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-30/2013 de fecha 31 de julio de 2013, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0013-2013 de fecha 20 de agosto de 2013. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVCOP CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno, cuya abreviación es VTHVCOP CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Titulo de Deuda con cargo al FTHVCOP CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Ocho Millones Cuatrocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVCOP CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Corporación Pirámide, S.A. de C.V., Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V., Premium Steak Houses, S.A. de C.V.
8. Plazo Tramo 1: Noventa y seis meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés Tramo 1: 6.85% anual
10. Fecha de Colocación: 27 de agosto de 2013
11. Fecha de Liquidación: 18 de febrero de 2013
12. Fecha de vencimiento Tamo 1: 27 de agosto de 2021

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es por US\$ 7,911,853.00 y al 31 de diciembre de 2013, el saldo registrado es de US\$ 8,282,572.00.



j. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Banco Prómerica 01

Según acta No. 56 de Junta Directiva, de fecha 27 de septiembre de 2013, 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 Banco Promerica 01", por un monto de hasta Veinticinco Millones Seiscientos Cincuenta Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 26,650,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-46/2013 de fecha 27 de noviembre de 2013, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0012-2014 de fecha 10 de abril de 2014. 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 FTHVPRO CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Banco Promerica Cero Uno, cuya abreviación es VTHVPRO CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVPRO CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Veinticinco Millones Seiscientos Cincuenta 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 FTHVPRO CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Banco Promerica, S.A.
8. Plazo Tramo 1: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Noventa y seis meses, contados a partir de la fecha de liquidación
10. Tasa de Interés Tramo 1: 5.25% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 6.60% anual
12. Fecha de Colocación: 14 de abril de 2014
13. Fecha de Liquidación: 14 de abril de 2022
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 14 de abril de 2019
15. Fecha de vencimiento Tramo 2: 14 de abril de 2022

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es por US\$ 25,155,627.00.



k. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Miguel 01

Según acta No. 53 de Junta Directiva, de fecha 06 de marzo de 2013, 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 Miguel 01", por un monto de hasta Diez millones Quinientos Ocho mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,508,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-06/2014 de fecha 12 de febrero de 2014 y modificado en cesión No. CD 21/2014 de fecha 26 de septiembre de 2014, 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-0017-2014 de fecha 20 de octubre de 2014. 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 FTHVASM 01 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 Miguel Cero Uno, cuya abreviación es VTHVASM CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVASM CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Diez Millones Quinientos Ocho Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVASM CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de San Miguel
8. Plazo Tramo 1: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Ciento veinte meses, contados a partir de la fecha de liquidación
10. Tasa de Interés Tramo 1: 6.00% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 6.85% anual
12. Fecha de Colocación: 23 de octubre de 2014
13. Fecha de Liquidación: 24 de octubre de 2014
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 24 de octubre de 2019
15. Fecha de vencimiento Tramo 2: 24 de octubre de 2024

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es por US\$ 10,419,318.00.



I. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – LaGeo 01

Según acta No. 78 de Junta Directiva, de fecha 02 de diciembre de 2014 y modificación en sesión en Junta Directiva No. 79 de fecha 03 de diciembre de 2014, 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 LaGeo 01", por un monto de hasta Doscientos Ochenta y Siete millones Seiscientos Veinte mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 287,620,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-31/2014 de fecha 05 de diciembre de 2014, 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-0029-2014 de fecha 08 de diciembre de 2014. 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 FTHVGEO 01 CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo Cero Uno, cuya abreviación es VTHVGEO CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVGEO CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Doscientos Ochenta y Siete Millones Seiscientos Veinte 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 FTHVGEO CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: LaGeo, S.A. de C.V.
8. Plazo Tramo 1: Ciento ochenta contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés Tramo 1: 5.80% anual
10. Fecha de Colocación: 11 de diciembre de 2014
11. Fecha de Liquidación: 11 de diciembre de 2014
12. Fecha de vencimiento Tamo 1: 11 de diciembre de 2029

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es por US\$ 287,620,000.

3) Modificaciones de Pacto Social

1. Con fecha 18 de febrero de 2014 en Acta No. 10 de Junta General Ordinaria de accionistas en punto extraordinario, se propuso aumentar el capital social de acuerdo con autorización favorable por la Superintendencia del Sistema Financiero concedida en sesión CD-15/2014. Por lo que en fecha veintinueve de abril de dos mil catorce se celebró escritura de Modificación de pacto social, ante los oficios de la notario Ana Virginia Samayoa Baron, e inscrita dicha modificación en el Registro de Comercio al número 77 del libro 3249 del Registro de Sociedades, del folio 324 al folio 343, fecha de inscripción San Salvador catorce de mayo de dos mil catorce.



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

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

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

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

4) Junta Directiva Vigente

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

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

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



Junta Directiva al 31 de Diciembre de 2011

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

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

NOTA 18 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

a) Aprobación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2014

Según acta No. 83 de Junta Directiva, celebrada el día 30 de enero de 2015, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2014, acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 18 de febrero de 2015.

b) Aprobación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2013

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

NOTA 19 LITIGIOS PENDIENTES

Al 31 de diciembre de 2014, no hemos recibido por parte del asesor legal, divulgación sobre la existencia o no de litigios judiciales ó administrativos pendientes, que pudieran afectar materialmente el patrimonio de la compañía.

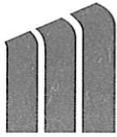
NOTA 20 SUMARIO DE DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y LAS NORMAS CONTABLES PARA SOCIEDADES DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EMITIDAS POR LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

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

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



2. Las inversiones se clasifican en inversiones financieras para conservarse hasta su vencimiento y se presentan al costo o valor de mercado, el menor. Las NIIF requieren que las inversiones se clasifiquen en las siguientes categorías: activos financieros a su valor razonable a través de pérdidas y ganancias; préstamos y cuentas por cobrar originados por la entidad; activos financieros disponibles para la venta; e inversiones mantenidas hasta el vencimiento. La clasificación de las inversiones es la base para determinar el método de valuación correspondiente. De igual manera, se requiere que la baja de un activo financiero que conlleve la obtención de un nuevo activo financiero, la compañía reconozca el nuevo activo financiero al valor razonable. Además no se están realizando todas las divulgaciones relacionadas con el uso de los instrumentos financieros por ejemplo:
 - i. Los objetivos y políticas concernientes a la gestión de los riesgos financieros, incluyendo su política respecto a la cobertura, desglosada para cada uno de los tipos principales de transacciones previstas.
 - ii. La información sobre naturaleza de los riesgos cubiertos, tales como riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de moneda y riesgo de tasa de interés.
3. La normativa contable emitida por la 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.
4. La NIIF requiere la divulgación de información cualitativa y cuantitativa sobre la exposición a los riesgos derivados de instrumentos financieros, incluyendo los riesgos de crédito, liquidez y mercado. Igualmente, se requiere la divulgación de un análisis de sensibilidad por cada tipo de riesgo de mercado a los cuales está expuesta la compañía, así como los métodos y supuestos utilizados.

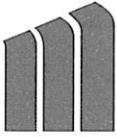


Dictamen e informe de los auditores independientes

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014



ZELAYA RIVAS ASOCIADOS, S.A. DE C.V.

Audidores y Consultores

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES



03 de febrero de 2016

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 2015, 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.

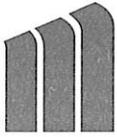
Responsabilidad de la administración por los estados financieros

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.

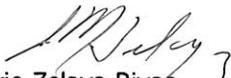


Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

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 2015 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 del Sistema Financiero, como se describe en nota 2, adjunta a los estados financieros.

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


Lic. José Mario Zelaya Rivas
Inscripción profesional N° 252





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

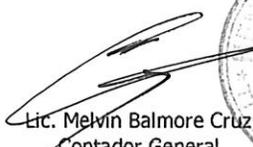
(Compañía salvadoreña – nota - 1)

Balance General al 31 de diciembre de 2015 y 2014

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

	2015	2014
Activo		
Activo corriente	US\$ 5,804,391.75	US\$ 2,578,506.37
Efectivo y sus equivalentes	300.00	300.00
Bancos e intermediarios financieros no bancarios (nota 7)	319,804.56	239,081.98
Inversiones financieras (nota 7)	4,578,763.21	1,602,644.65
Cuentas y documentos por cobrar (nota 7)	679,703.59	677,049.11
Cuentas y documentos por cobrar a relacionadas (nota 5)	141,030.57	29,983.00
Rendimientos por cobrar	8,453.32	3,941.27
Impuestos	76,336.50	25,506.36
Activo no corriente	60,801.37	79,224.11
Muebles (nota 8)	60,801.37	79,224.11
Activos intangibles (nota 9)	0.00	0.00
Total activo	US\$ 5,865,193.12	US\$ 2,657,730.48
Pasivo		
Pasivo corriente	2,954,620.30	861,175.22
Obligaciones con otras instituciones del exterior (nota 5)	0.00	161,431.69
Cuentas por pagar (nota 10)	1,203,307.81	55,001.18
Impuestos por pagar (nota 6)	565,753.69	144,742.35
Pasivos financieros no negociables	1,185,558.80	500,000.00
Pasivo no corriente	0.00	0.00
Impuesto sobre la renta diferido (nota 6)	0.00	0.00
Patrimonio		
Capital	1,147,400.00	1,147,400.00
Capital social (nota 12)	1,147,400.00	1,147,400.00
Reservas de capital	229,480.00	92,856.32
Reservas de capital	229,480.00	92,856.32
Resultados	1,533,692.82	556,298.94
Resultados acumulados de ejercicios de ejercicios anteriores	233,298.94	233,041.65
Resultados del presente período	1,300,393.88	323,257.29
Total pasivo y patrimonio	US\$ 5,865,193.12	US\$ 2,657,730.48
Contingencias de compromisos y control propias		
Cuentas contingentes de compromisos deudoras (nota 16)	US\$ 512,506,662.89	US\$ 448,256,351.87
Garantías otorgadas	0.00	16,000.00
Otras contingencias y compromisos	512,506,662.89	448,240,351.87
Total	US\$ 512,506,662.89	US\$ 448,256,351.87
Contingencias de compromisos y control acreedoras		
Cuentas contingentes y de compromisos (nota 16)	US\$ 512,506,662.89	US\$ 448,256,351.87
Responsabilidad por garantías otorgadas	0.00	16,000.00
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	512,506,662.89	448,240,351.87
Total	US\$ 512,506,662.89	US\$ 448,256,351.87

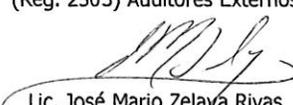
Las notas que aparecen de la página 9 a la 35 son parte integral de los Estados Financieros.




Lic. Melvin Balmore Cruz
Contador General

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

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



Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador único




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

(Compañía salvadoreña – nota - 1)

Estado de Resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2015 y 2014

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

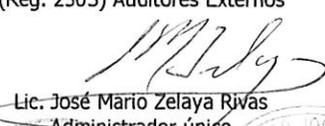
	2015	2014
Ingresos		
Ingresos por explotación		
Ingresos por titularización de activos	US\$ 3,916,930.88	US\$ 1,037,702.98
Ingresos diversos	0.00	68,750.00
	<u>3,916,930.88</u>	<u>1,106,452.98</u>
Egresos		
Costos de explotación	1,939,829.27	631,158.49
Gastos de operación por titularización de activos	80,286.99	80,754.57
Gastos generales de admón. y personal de operac. de titularizadora	1,836,559.00	528,589.26
Gastos por depreciación, amortización y deterioro	22,983.28	21,814.66
Resultado de operación	1,977,101.61	475,294.49
Ingresos financieros	85,673.68	72,243.33
Ingresos por inversiones financieras	85,150.44	71,360.70
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	523.24	882.63
Otros ingresos financieros	0.00	0.00
Utilidad de operación antes de impuestos	<u>2,062,775.29</u>	<u>547,537.82</u>
Impuesto sobre la renta		
Impuesto sobre la renta (nota 6)	561,883.46	142,092.38
Utilidad ordinaria después de impuesto	<u>1,500,891.83</u>	<u>405,445.44</u>
Gastos financieros	63,874.27	47,196.83
Gastos de operaciones por inversiones propias	0.00	0.00
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	684.50	6,909.93
Gastos por cuentas y documentos por pagar	63,189.77	39,934.90
Otros gastos financieros	0.00	352.00
Utilidad ordinaria después de impuestos	<u>1,437,017.56</u>	<u>358,248.61</u>
Ingresos extraordinarios	0.00	35.00
Gastos extraordinarios	0.00	0.00
Utilidad neta del ejercicio (incluye reserva legal)	<u>US\$ 1,437,017.56</u>	<u>US\$ 358,283.61</u>
Utilidades retenidas al principio del año	US\$ 649,155.26	US\$ 508,271.65
Total utilidades retenidas al finalizar el año más reserva legal	1,763,172.82	649,155.26
Utilidades de ejercicio y antes de impuesto	2,062,775.29	547,537.82
Utilidades de ejercicio y antes de partidas extraordinarias	1,437,017.56	358,248.61
Utilidades (pérdida) después de partidas extraordinarias	1,437,017.56	358,283.61
No. de acciones comunes en circulación	5,737	5,737
Valor nominal	200.00	200.00
Utilidades del ejercicio por acción	250.48	62.45

Las notas que aparecen de la página 9 a la 35 son parte integral de los Estados Financieros.


 Lic. Melvin Balmore Cruz
 Contador General


 Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal

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


 Lic. José Mario Zelaya Rivas
 Administrador único


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

(Compañía salvadoreña – nota - 1)

Estado de Cambios en el Patrimonio al 31 de diciembre de 2015 y 2014

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



	<u>Capital</u>	<u>Reservas</u>	<u>Resultados Acumulados</u>	<u>Resultados del presente ejercicio</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de Diciembre de 2012	US\$ 1,130,000.00	US\$ 20,922.06	US\$ 17,069.08	US\$ 90,220.03	US\$ 1,258,211.17
Traslados a resultados acumulados	0.00	0.00	90,220.03	(90,220.03)	0.00
Dividendos declarados	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Aumento Reserva Legal	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Resultados del Ejercicio	0.00	36,907.94	0.00	343,152.54	380,060.48
Saldo al 31 de Diciembre de 2013	US\$ 1,130,000.00	US\$ 57,830.00	US\$ 107,289.11	US\$ 343,152.54	US\$ 1,638,271.65
Traslados a resultados acumulados	0.00	0.00	343,152.54	(343,152.54)	0.00
Capitalización	17,400.00	0.00	0.00	0.00	17,400.00
Dividendos declarados	0.00	0.00	(217,400.00)	0.00	(217,400.00)
Aumento Reserva Legal	0.00	35,026.32	0.00	0.00	35,026.32
Resultados del Ejercicio	0.00	0.00	0.00	323,257.29	323,257.29
Saldo al 31 de Diciembre de 2014	US\$ 1,147,400.00	US\$ 92,856.32	US\$ 233,041.65	US\$ 323,257.29	US\$ 1,796,555.26
Traslados a resultados acumulados			323,257.29	(323,257.29)	0.00
Dividendos declarados	0.00	0.00	(323,000.00)	0.00	(323,000.00)
Aumento de reserva legal	0.00	136,623.68	0.00	0.00	136,623.68
Resultados del ejercicio	0.00	0.00	0.00	1,300,393.88	1,300,393.88
Saldo al 31 de Diciembre de 2015	US\$ 1,147,400.00	US\$ 229,480.00	US\$ 233,298.94	US\$ 1,300,393.88	US\$ 2,910,572.82

El capital social de la Titularizadora, está representado por 5,737 acciones comunes y nominativas de \$200.00 dólares de los Estados Unidos de América cada una, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas. (Nota - 12).

De acuerdo a aumento de capital Al 31 de diciembre de 2014 el capital social de la Titularizadora, está representado por 5,737 acciones comunes y nominativas de \$200.00 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica cada una, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas. (Nota - 13).

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

Las notas que aparecen de la página 9 a la 35 son parte integral de los Estados Financieros.

Lic. Melvin Balmore Cruz
Contador General

Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente General y Representante Legal

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

Lic. José Mario Zelaya Rivas
Administrador único



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

(Compañía salvadoreña – nota - 1)

Estado de Flujo de Efectivo al 31 de diciembre de 2015 y 2014

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



	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Flujo de efectivo por actividades de operación</u>		
Entrada de operaciones de inversión propia	US\$ 8,949,932.05	US\$ 3,115,512.45
Entrada por servicios	3,916,930.88	1,037,702.98
Entrada por intereses y dividendos	81,161.63	69,239.57
Otras entradas relativas a operación	94,055.00	149,538.85
Menos:		
Pagos por compra de inversión propia	11,926,050.61	3,859,469.21
Pagos por costos de servicios	80,286.99	80,754.57
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	597,060.02	409,395.01
Pago de proveedores	0.00	7,627.13
Pago de impuestos y contribuciones	239,513.93	176,679.91
Otros pagos relativos a operación	315,012.00	185,357.63
<i>Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación</i>	<i>(115,843.99)</i>	<i>(347,289.61)</i>
<u>Flujo de efectivo por actividades de inversión</u>		
Entradas por venta de inversiones financieras	0.00	0.00
Otros ingresos relativos a inversión	0.00	0.00
Menos:		
Pagos por compra de inmuebles y equipos	4,560.54	2,746.14
Otros ingresos relativos a inversión	0.00	0.00
<i>Disminución de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de inversión</i>	<i>(4,560.54)</i>	<i>(2,746.14)</i>
<u>Flujo de efectivo por actividades de financiamiento</u>		
Entrada de aportes de accionistas	0.00	0.00
Entrada de préstamos bancarios a corto y largo plazo	0.00	6,060,194.77
Entrada por operaciones de reporto	685,558.80	23,558,492.93
Otras entradas relativas a la actividad de financiamiento	926,600.97	
Menos:		
Amortización de préstamos obtenidos	0.00	5,898,763.08
Pago de dividendos y otras distribuciones	323,000.00	200,000.00
Otros pagos en efectivo relativos a la actividad de financiamiento	1,088,032.66	23,058,492.93
<i>(Disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de financiamiento</i>	<i>201,127.11</i>	<i>461,431.69</i>
<i>Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo</i>	<i>80,722.58</i>	<i>111,395.94</i>
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio	239,381.98	127,986.04
Saldo efectivo y equivalente de efectivo al finalizar el ejercicio	US\$ 320,104.56	US\$ 239,381.98



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

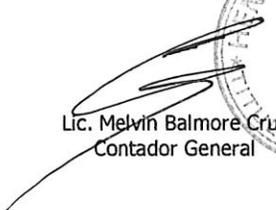
(Compañía salvadoreña – nota - 1)

Estado de Flujo de Efectivo al 31 de diciembre de 2015 y 2014

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Conciliación de resultado neto con el efectivo y equivalente de efectivo proveniente de las actividades de operación		
Resultados del ejercicio utilidad	US\$ 1,437,017.56	US\$ 358,283.61
Más:		
Ajuste al resultado del ejercicio:		
Provisiones para incobrabilidad desvalorización de inversión del periodo	0.00	0.00
Depreciaciones y amortizaciones del período	22,983.28	21,814.66
Provisiones diversas del periodo	0.00	0.00
Otros	561,883.46	0.00
Menos:		
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo		
Cuentas y documentos por cobrar	(118,214.10)	16,575.92
Cuentas y documentos por pagar	1,148,306.63	(161,431.69)
Gastos pagados por anticipado	0.00	0.00
Otros activos	(3,026,948.70)	(727,077.97)
Impuesto y contribuciones por pagar	140,872.12	144,545.86
Proveedores	0.00	0.00
Aumento (disminución) de efectivo y equivalente de efectivo provenientes de actividades de operación	US\$ (115,843.99)	US\$ (347,289.61)

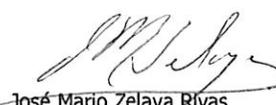
Las notas que aparecen de la página 9 a la 35 son parte integral de los Estados Financieros.


 Lic. Melvin Balmore Cruz
 Contador General




 Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
 Gerente General y Representante Legal

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


 Lic. José Mario Zelaya Rivas
 Administrador Único



**HENCORP VALORES S.A., TITULARIZADORA****(Subsidiaria de Hencorp, Inc.)**

(Compañía salvadoreña- nota - 1)

Notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2015 y 2014

(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 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 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 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.

En fecha cinco de marzo de dos mil doce se celebró escritura de Modificación de Pacto Social, ante los oficios del notario Benjamín Rodríguez Juárez para autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo Número CD-cero seis/dos mil doce, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 88 del Libro 2921 del Registro de Sociedades, del Folio 444 al Folio 451, fecha de inscripción, San Salvador, once de mayo de dos mil doce.

En fecha diez de agosto de dos mil doce se celebró escritura de Modificación de Pacto Social, ante los oficios del notario Gustavo Arnoldo Lozano Melara para autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero siendo aprobada en sesión de Consejo Directivo Número CD-treinta/dos mil doce, inscrita en el Registro de Comercio al Numero 74 del Libro 2998 del Registro de Sociedades, del Folio 361 al Folio 390, fecha de inscripción, San Salvador, dos de octubre de dos mil doce.

En fecha veintinueve de abril de dos mil catorce se celebró escritura de Modificación de pacto social, ante los oficios de la notario Ana Virginia Samayoa Baron de acuerdo con autorización favorable por la Superintendencia del Sistema Financiero concedida en sesión CD-quince/dos mil catorce, inscrita en el Registro de Comercio al número 77 del libro 3249 del Registro de Sociedades, del folio 324 al folio 343, fecha de inscripción San Salvador catorce de mayo de dos mil catorce.

La compañía es subsidiaria de Hencorp Inc., ya que está posee una participación del 77.50% del capital social, por tanto es controladora de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.



NOTA 2 PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES UTILIZADAS

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

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

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

Unidad Monetaria

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

Principales políticas contables utilizadas

- a. **Período contable**
El período contable de los estados financieros es del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año.
- b. **Bases de preparación y presentación de los Estados Financieros**
Los estados financieros se preparan sobre la Base del Costo Histórico y su presentación de acuerdo con normativas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero.
- c. **Corrección monetaria**
Los reconocimientos monetarios por variaciones en los precios de los bienes se reconocen en el momento que se producen.
- d. **Bases de conversión**
Las operaciones en moneda, diferente del dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, se contabilizan al tipo de cambio vigente al cierre del período, no obstante al cierre del ejercicio la compañía no ha realizado transacciones monetarias diferentes al dólar estadounidense.
- e. **Propiedad, Planta y Equipo**
La propiedad, planta y equipo se registra a su valor de adquisición más todos los gastos necesarios para poner en buen funcionamiento el equipo adquirido. Actualmente la entidad únicamente tiene registrados bienes muebles.
- f. **Depreciación**
La depreciación de la propiedad, planta y equipo se realiza de la siguiente forma:
 - Equipo de Cómputo y Mobiliario de Oficina 5 años
 - Vehículos 4 años

La depreciación registrada al 31 de diciembre de 2015 y 2014, corresponde a bienes muebles. No se poseen bienes inmuebles.
- g. **Otros Activos Corrientes**
Los otros activos corrientes se registran en el momento de realizarse la transacción reflejándose a su valor transado.



- h. **Impuestos Diferidos e Impuestos Sobre la Renta**
De existir una diferencia significativa entre la base contable y la Ley de Impuesto Sobre la Renta, se realizará el cálculo del impuesto, de acuerdo con la Ley de Impuesto Sobre la renta, registrándose contablemente la diferencia temporaria.
- i. **Derechos sobre excedentes de patrimonios separados**
Los derechos sobre excedentes de patrimonios separados se determinan al momento de la constitución de los mismos.
- j. **Indemnización**
Las indemnizaciones de los empleados se hacen sobre la base del Código de Trabajo vigente.
- k. **Gastos de emisión y colocación de valores de deuda**
Los gastos de emisión y colocación de valores de deuda, se determinan de acuerdo al estudio realizado por las emisiones y colocaciones que se efectúen.
- l. **Ingresos de explotación**
Los ingresos de explotación se registran sobre la base de lo devengado al momento de realizarse la transacción.
- m. **Flujo de Efectivo**
Los flujos de efectivo de la compañía, se realizan a través de la cuenta de bancos, todas aquellas transacciones que no tengan relación con la cuenta, se concilian y presentan en el estado de flujo de efectivo.
- n. **Otros criterios contables adoptados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o exigidas por la Superintendencia del Sistema Financiero**

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

NOTA 3 CAMBIOS CONTABLES

Durante los periodos reportados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, no existieron cambios.

NOTA 4 RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

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

Gestion y control integral de riesgos:

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

**Factores de riesgo:**

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

Riesgos**Riesgo Reputacional:**

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

Riesgo Operativo:

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

Riesgo de fraude interno o externo:

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

Daños materiales:

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

NOTA 5 SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la sociedad presenta un saldos por U\$ 141,030.57 y U\$ 29,983.00 respectivamente que corresponde a otras cuentas por cobrar a personal.

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

Otras Inversiones en Títulos Valores

Los movimientos registrados de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas en concepto de Otras Inversiones en Títulos Valores, al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014, se detallan a continuación:



Conceptos	Transacciones al 31 de diciembre de 2015	Transacciones al 31 de diciembre de 2014
Inversiones efectuadas	3,354,253.46	2,243,462.80
Ingresos obtenidos por rendimientos	390.30	4,726.30

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, forma parte de Grupo Hencorp LC un grupo sólido comprometido a ofrecer plataformas de servicios, oportunidades de fondos de inversión, y cuyo objetivo es ayudar a sus clientes a alcanzar el éxito financiero en un negocio global.

El saldo de esta cuenta al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 era de US\$ 0.00

Obligaciones con entidades del exterior

De igual manera la sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, adquirió préstamos con la sociedad Hencorp Becstone Capital, LC situada en Miami, FL Estados Unidos, con el fin de adquirir inversiones en la Bolsa de Valores de El Salvador y poder obtener rendimientos. Al 31 de diciembre de 2015 la sociedad no revelaba saldo en obligaciones con entidades del exterior, sin embargo al 31 de diciembre de 2014 tenía un saldo por U\$ 161,431.69 que corresponden al valor adeudado a Hencorp Becstone Capital, LC, a través de carta de otorgamiento de crédito.

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

NOTA 6 IMPUESTO SOBRE LA RENTA - DIFERIDO

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el saldo del impuesto sobre la renta diferido es de US\$ 0.00.

Al 31 de diciembre de 2015 el saldo del impuesto sobre la renta es de US\$ 561,883.46 y para el 31 de diciembre de 2014 es de US\$ 142,092.38

El cálculo del impuesto sobre la renta para el ejercicio al 31 diciembre de 2015 es el siguiente:

		Calculo Impuesto	Diferencia Temporaria	Impuesto a Pagar
Resultados sujetos de ISR al 31 de diciembre 2015	1,998,901.02	599,670.31	0.00	599,670.31
Menos				
Reserva Legal	136,623.68	(40,987.10)	0.00	(40,987.10)
Ingreso renta calculada de mas 2014 Utilidades Bolsa	748.01	(224.40)	0.00	(224.40)
Ingreso por Utilidades Bolsa de Valores	2,375.00	(712.50)	0.00	(712.50)
Mas				
<u>Gastos No Deducibles</u>				
IVA proporcionalidad	8,169.29	2,450.79	0.00	2,450.79
Impuesto operaciones financieras	5,095.47	1,528.64	0.00	1,528.64
Reserva Legal no Deducible ingreso exento	218.61	65.58	0.00	65.58
Gastos no deducibles	307.18	92.15	0.00	92.15
Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta	1,872,944.88			
Impuesto Sobre la Renta	561,883.46			
Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido		561,883.46	0.00	561,883.46



Al 31 de diciembre de 2015 la cuenta de Impuesto sobre la renta por pagar y diferido esta compuesta por un monto de U\$ 565,753.69 que corresponde al impuesto sobre la renta del ejercicio por U\$ 561,883.46 más otros impuestos por U\$ 3,870.23, haciendo un total de U\$ 565,753.69

El cálculo del impuesto sobre la renta para el ejercicio al 31 diciembre de 2014 es el siguiente:

		Calculo Impuesto	Diferencia Temporaria	Impuesto a Pagar
Resultados sujetos de ISR al 31 de diciembre 2014	500,375.99	150,112.80	0.00	150,112.80
Menos				
Reserva Legal	35,026.32	(10,507.90)	0.00	(10,507.90)
Ingresos Exentos ISR DIFERIDO	0.00	0.00	0.00	0.00
Mas				
<u>Gastos No Deducibles</u>				
IVA Proporcionalidad	7,631.62	2,289.49	0.00	7,631.62
Impuesto operaciones financieras	323.39	97.02	0.00	323.39
Otros no deducibles	336.57	100.98		336.57
Utilidad Fiscal sujeta de Impuesto de Renta	473,641.25			
Impuesto Sobre la Renta	142,092.38			
Conciliación Impuesto Renta y Calculo ISR Diferido		142,092.38	0.00	142,092.38

Al 31 de diciembre de 2014 la cuenta de Impuesto sobre la renta por pagar y diferido esta compuesta por un monto de U\$ 142,092.38 que corresponde al impuesto sobre la renta del ejercicio más U\$ 2,649.97 que corresponde a otros impuestos, haciendo un total de U\$ 144,742.35.

NOTA 7 ACTIVOS CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se tienen otros activos corrientes de acuerdo al siguiente detalle:

A) Depósitos en Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios:

	Al 31 de diciembre de 2015	Al 31 de diciembre de 2014
<u>Bancos e intermediarios locales</u>		
Depósitos en cuentas corrientes	US\$ 244,340.79	US\$ 213,505.39
Depósitos en cuentas ahorro	821.11	576.59
Depósitos a Plazo	25,000.00	25,000.00
<u>Bancos y financieras del exterior</u>		
Depósitos en cuentas corrientes	49,642.66	0.00
Total Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	US\$ 319,804.56	US\$ 239,081.98

B) Cuentas y Documentos por Cobrar:

	Al 31 de diciembre de 2015	Al 31 de Diciembre de 2014
Otras cuentas por cobrar	US\$ 126,698.32	US\$ 145,729.50
Otros	553,005.27	528,005.27
Casa corredores de Bolsa	0.00	3,314.34
Total Cuentas y Documentos por Cobrar	US\$ 679,703.59	US\$ 677,049.11



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

C) Inversiones Financieras

Al 31 de diciembre de 2015, la sociedad cuenta con inversiones financieras por un valor de U\$ 4,578,763.21 las cuales se detallan a continuación:

- a) Inversiones en 500 Acciones Conservadas para Negociación de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. por US\$ **22,000.00**, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha 03 de junio de 2013 a valor de US\$44.00 cada una.
- b) Inversiones en reportos para negociación por U\$ **3,200,000.00** las cuales se encuentran integradas de la siguiente manera:

Fecha operación	Corredor de Bolsa de Valores	Título	Valor transado US\$	Fecha de liquidación
17/12/2015	Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V.	VTHVAND01	1,600,000.00	17/12/2015
18/12/2015	Prival Securities El Salvador, S.A. de C.V.	VTHVAND01	1,600,000.00	18/12/2015
TOTAL			3,200,00.00	

- c) Inversiones en fondos de titularización por valor de U\$ **1,356,763.21** los cuales están integrados de la siguiente manera:

- ✓ Se tienen inversiones en VTHVPRO01 Disponibles para la Venta, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador; S.A. de C.V., con fecha 14 de abril de 2014 por un monto de US\$ 1,566,000.00. Durante el ejercicio 2015 inicialmente se tenía un saldo por U\$ 1,485,422.04 menos amortizaciones efectuadas por U\$ 128,658.83, quedando un monto de U\$ 1,356,763.21, los cuales tienen las siguientes características:

VTHVPRO01 - Tramo 1

Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de Administradora del "Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Banco Promerica 01" (FTHVPRO01)

Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Banco Promerica 01" (VTHVPRO01)

Tasa de interés a pagar: 5.23% 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: 14 de abril de 2019

Plazo del tramo: 60 meses

- ✓ Durante el ejercicio 2015 inicialmente se tenían inversiones en VTHVCOP01 disponibles para la venta adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha de 04 de octubre de 2013 y 29 de enero de 2014 por valor de U\$101,100.00, menos amortizaciones efectuadas de U\$ 5,877.40, quedando un valor por U\$ 95,222.60, dicho valor fue amortizado en su totalidad con fecha 28 de abril de 2015, los cuales tienen las siguientes características:

VTHVCOP01 - Tramo 1

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



Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Corporación Pirámide 01" (FTHVCOP01)
Tasa de interés a pagar: 6.85% anual
Tipo de tasa: Fija
Forma de pago de capital e intereses: Mensuales
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: US\$100.00 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.
Fecha de vencimiento: 27 de agosto de 2021
Plazo del tramo: 96 meses

Al 31 de diciembre de 2014, la sociedad cuenta con inversiones financieras por un valor de U\$ 1,602,644.65

- a) Inversiones en 500 Acciones Conservadas para Negociación de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. por US\$ 22,000.00, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha 03 de junio de 2013 a valor de US\$44.00 cada una.
- b) Inversiones en fondos de titularización por valor de U\$ 1,580,644.65 los cuales están integrados de la siguiente manera:
 1. Al 31 de diciembre de 2014 se tienen inversiones en VTHVPRO01 Disponibles para la Venta, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador; S.A. de C.V., con fecha 14 de abril de 2014 por un monto de US\$ 1,566,000.00 menos amortizaciones de US\$ 80,577.95, los cuales tienen las siguientes características:

VTHVPRO01 - Tramo 1

Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de Administradora del "Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Banco Promerica 01" (FTHVPRO01)

Denominación de la Emisión: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Banco Promerica 01" (VTHVPRO01)

Tasa de interés a pagar: 5.23% 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: 14 de abril de 2019

Plazo del tramo: 60 meses

2. Al 31 de diciembre de 2014, se tienen inversiones VTHVCOP01 disponibles para la venta por valor de U\$101,100.00 menos amortizaciones de U\$ 5,877.40, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha de 04 de octubre de 2013 y 29 de enero de 2014 la cual tiene la siguiente características:

VTHVCOP01 - Tramo 1

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

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

Tasa de interés a pagar: 6.85% anual

Tipo de tasa: Fija

Forma de pago de capital e intereses: Mensuales

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

Fecha de vencimiento: 27 de agosto de 2021



Plazo del tramo: 96 meses

Inversiones en VTHVPRO01 disponibles para la venta por valor de U\$ 1,566,000.00 menos amortizaciones de U\$ 50,028.77, adquiridas por medio de la Bolsa de Valores con fecha de 11 de abril de 2014 el cual tiene las siguientes características:

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 2015 y 2014, el detalle de los bienes muebles se muestra a continuación:

Mobiliario y Equipo de Oficina	Valor Original	Depreciación Acumulada	Valor Pendiente Depreciar
Saldo al 31 de diciembre de 2012	US\$ 1,321.24	US\$ (664.96)	US\$ 656.28
Aumentos	0.00	(264.24)	(264.24)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	1,321.24	(929.20)	392.04
Aumentos	0.00	(233.42)	(233.42)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	1,321.24	(1,162.62)	158.62
Aumentos	0.00	(132.17)	(132.17)
Saldo al 31 de diciembre de 2015	1,321.24	(1,294.79)	26.45
Equipo de Cómputo	Valor Original	Depreciación Acumulada	Valor Pendiente Depreciar
Saldo al 31 de diciembre de 2012	7,937.17	(3,656.98)	4,280.19
Aumentos	0.00	(1,372.53)	(1,304.26)
Ajustes	0.00	50.31	(17.96)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	7,937.17	(4,979.20)	2,957.97
Aumentos	2,678.00	(851.38)	1,826.62
Saldo al 31 de diciembre de 2014	10,615.17	(5,830.58)	4,784.59
Aumentos	4,560.54	(2,121.35)	2,439.19
Saldo al 31 de diciembre de 2015	15,175.71	(7,951.93)	7,223.78
Vehículos	Valor Original	Depreciación Acumulada	Valor Pendiente Depreciar
Saldo al 31 de diciembre de 2012	US\$ 0.00	US\$ 0.00	US\$ 0.00
Aumentos	103,648.25	(8,637.35)	95,010.90
Saldo al 31 de diciembre de 2013	103,648.25	(8,637.35)	95,010.90
Aumentos	0.00	(20,730.00)	(20,730.00)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	103,648.25	(29,367.35)	74,280.90
Aumentos	0.00	(20,729.64)	(20,729.64)
Saldo al 31 de diciembre de 2015	103,648.25	(50,096.99)	53,551.26
TOTALES	Valor Original	Depreciación Acumulada	Valor Pendiente Depreciar
Saldo al 31 de diciembre de 2012	9,258.41	(4,321.94)	4,936.47
Aumentos	103,648.25	(10,274.13)	93,374.12
Ajustes	0.00	50.32	50.32
Saldo al 31 de diciembre de 2013	112,906.66	(14,545.75)	98,360.91
Aumentos	2,678.00	(21,814.80)	(19,136.80)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	US\$ 115,584.66	US\$ (36,360.55)	US\$ 79,224.11
Aumentos	4,560.54	(22,983.28)	(18,422.74)
Saldo al 31 de diciembre de 2015	120,145.20	(59,343.83)	60,801.37



NOTA 9 ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la cuenta de intangibles no tuvo movimientos y no presento saldo.

NOTA 10 CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el saldo de dicha cuenta el detalle se presenta a continuación:

	<u>Al 31 de</u> <u>Diciembre de</u> <u>2015</u>	<u>Al 31 de</u> <u>Diciembre de</u> <u>2014</u>
Retenciones por pagar	U\$ 27,803.41	U\$ 34,169.85
Impuestos retenidos	9,799.78	9,778.61
Cuentas por pagar servicios	210.34	4,558.44
Provisiones por pagar	1,165,494.28	6,494.28
Total Cuentas por Pagar	U\$ 1,203,307.81	U\$ 55,001.18

NOTA 11 PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, no se tienen cuentas por pagar como provisiones diferentes de los mostrados en el balance general.

NOTA 12 CAPITAL SOCIAL

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el capital social asciende a US\$ 1,147,400.00, el cual fue aumentado de acuerdo a Modificación de pacto social, inscrita en el Registro de Comercio al número 77 del libro 3249 del Registro de Sociedades, del folio 324 al folio 343, fecha de inscripción San Salvador catorce de mayo de dos mil catorce; y según acta No. Diez de Junta General de Accionistas celebrada el 18 de febrero de 2014. Quedando la composición accionaria de la manera siguiente:

<u>ACCIONISTA</u>	<u>No. Acciones</u>	<u>Porcentaje</u> <u>Participación</u>
Hencorp, Inc	4,446	77.50%
FHH Corp	362	6.31%
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	929	16.19%
TOTAL	<u>5,737</u>	<u>100.00%</u>

La sociedad posee como accionista controlador a Hencorp, Inc. con 4,446 acciones que ascienden a US\$875,800.00 siendo la participación del 77.50% del total del capital; lo cual fue informado a la Superintendencia del Sistema Financiero oportunamente para la constitución de la sociedad.

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

NOTA 13 CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, no se tienen pasivos contingentes.



NOTA 14 CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, no se tienen cauciones obtenidas de terceros.

NOTA 15 SANCIONES

Durante el período 2015 y 2014, no se tuvieron sanciones por incumplimiento de parte de la Superintendencia del Sistema financiero.

NOTA 16 OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES Y HECHOS POSTERIORES

- 1) Al 31 de diciembre de 2015, se tenía una Fianza por US\$ 16,000.00 entregada al Fondo Social para la Vivienda, la cual fue cancelada con fecha 01 de junio de 2015.
- 2) La administración de Valores de Titularización, al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se refleja en la cuenta de Otras Contingencias y Compromisos, siendo el saldo total en administración de US\$512,506,662.89 y US\$448,240,351.87 respectivamente.

Un detalle de los Valores de Titularización Administrados al 31 de diciembre de 2015 se detalla a continuación:

a. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Asociación Liceo Frances 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 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 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

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado es de US\$1,536,458.21; al 31 de diciembre de 2014 es de US\$ 1,848,555.85

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 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 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.

En fecha trece de noviembre de dos mil quince según acta 95 de Junta Directiva de Hencorp Valores, Sociedad Anónima, Titularizadora, acordó, autorizó y llevó a cabo la redención anticipada Total condicionada de Valores de Titularización, Títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Uno – FTHVAMS Cero Uno – Tramo I y Tramo II. El Saldo existente del excedente del Fondo por la cantidad US\$523,966.67 (Quinientos Veintitrés Mil Novecientos Sesenta y Seis 67/100 Dólares), al 31 de diciembre de 2015, se encuentra en proceso de devolución al originador conforme a la celebración de la Resciliación de Contrato de dicho fondo.

Al 31 de diciembre de 2015 el saldo registrado es U\$ 0.00 y al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es de US\$ 13,477,712.50;

c. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 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 Cuscatlán 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 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

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado es de US\$ 5,850,292.57; al 31 de diciembre de 2014 es de US\$ 7,078,382.50.

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

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado es de US\$ 2,652,188.11; al 31 de diciembre de 2014 es de US\$ 3,596,660.69.

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

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

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



12. Fecha de Colocación: 8 de agosto de 2012
13. Fecha de Liquidación: 10 de agosto de 2012
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 10 de agosto de 2016
15. Fecha de vencimiento Tamo 2: 10 de agosto de 2019

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado es de US\$ 11,676,180.00; al 31 de diciembre de 2014 es de US\$ 12,913,320.00.

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado es de US\$ 10,205,868.00; al 31 de diciembre de 2014 es de US\$ 11,296,226.00



g. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos

Según acta No. 42 de Junta Directiva, de fecha 10 de octubre de 2012, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 02", por un monto de hasta Diez Millones Quinientos Treinta y Nueve Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,539,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-02/2013 de fecha 9 de enero de 2013, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0002-2013 de fecha 23 de enero de 2013.

En fecha diecinueve de noviembre de dos mil quince según acta numero 96 de Junta Directiva de Hencorp Valores, Sociedad Anónima, Titularizadora, se acordó, autorizó y llevó a cabo la redención anticipada Total condicionada de Valores de Titularización, Títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Dos – FTHVAMS Cero Dos – Tramo I y Tramo II. El Saldo existente del excedente del Fondo por la cantidad US\$455,829.39 Cuatrocientos Cincuenta y Cinco Ochocientos Veintinueve 39/100 Dólares al 31 de diciembre de 2015, se encuentra en proceso de devolución al originador conforme a la celebración de la Resciliación de Contrato de dicho fondo.

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado es de US\$ 0.00 y al 31 de diciembre de 2014 registraba un saldo de US\$ 9,094,184.36.

h. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno

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

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVCPA CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno, cuya abreviación es VTHVCPA CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVCPA CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".



4. Monto de la Emisión: Hasta Setenta y Siete Millones Setecientos Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVCPA CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma.
8. Plazo Tramo 1: U\$ 3,900,000.00, Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: U\$ 38,344,000.00, Ciento Cuarenta y Cuatro meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Plazo Tramo 3: U\$ 16,044,000.00 Ciento Ochenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
11. Plazo Tramo 4: U\$ 4,853,000.00, Ciento Ochenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación
12. Plazo Tramo 5: U\$ 4,853,000.00, Ciento Ochenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación
13. Plazo Tramo 6: U\$ 4,853,000.00, Ciento Ochenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación
14. Plazo Tramo 7: U\$ 4,853,000.00, Ciento Ochenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación
15. Tasa de Interés Tramo 1: 4.75% anual
16. Tasa de Interés Tramo 2: 5.15% anual
17. Tasa de Interés Tramo 3: 5.93% anual
18. Tasa de Interés Tramo 4: 6.99% anual
19. Tasa de Interés Tramo 5: 6.99% anual
20. Tasa de Interés Tramo 6: 6.99% anual
21. Tasa de Interés Tramo 7: 6.99% anual
22. Fecha de Colocación: 18 de febrero de 2013
23. Fecha de Liquidación: 18 de febrero y marzo de 2013
24. Fecha Liquidación Tramo 4, 5, 6 y 7: 19 de octubre de 2015
25. Fecha de vencimiento Tamo 1: 18 de febrero de 2018
26. Fecha de vencimiento Tamo 2: 18 de febrero de 2025
27. Fecha de vencimiento Tamo 3: 18 de febrero de 2028
28. Fecha de vencimiento Tamo 4: 19 de octubre de 2030
29. Fecha de vencimiento Tamo 5: 19 de octubre de 2030
30. Fecha de vencimiento Tamo 6: 19 de octubre de 2030
31. Fecha de vencimiento Tamo 7: 19 de octubre de 2030

Al 31 de diciembre de 2015 el saldo registrado es por U\$ 77,460,344.00 y 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es de US\$ 58,288,000.00



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

Según acta No. 54 de Junta Directiva, de fecha 21 de agosto de 2013, se sometió a la aprobación de la Junta Directiva de la compañía Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, la autorización para la emisión de "Valores de Titularización" – Títulos de Deuda a Cargo del "Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide 01", por un monto de hasta Ocho millones Cuatrocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 8,415,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-30/2013 de fecha 31 de julio de 2013, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0013-2013 de fecha 20 de agosto de 2013. Las características de la emisión del Fondo se detallan a continuación:

1. Naturaleza: Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTHVCOP CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Corporación Pirámide Cero Uno, cuya abreviación es VTHVCOP CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVCOP CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Ocho Millones Cuatrocientos Quince Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVCOP CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Corporación Pirámide, S.A. de C.V., Restaurantes y Tabernas, S.A. de C.V., Premium Steak Houses, S.A. de C.V.
8. Plazo Tramo 1: Noventa y seis meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés Tramo 1: 6.85% anual
10. Fecha de Colocación: 27 de agosto de 2013
11. Fecha de Liquidación: 18 de febrero de 2013
12. Fecha de vencimiento Tamo 1: 27 de agosto de 2021

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado es por US\$ 7,453,096.00 y al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es de US\$ 7,911,853.00.



j. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Banco Prómerica 01

Según acta No. 56 de Junta Directiva, de fecha 27 de septiembre de 2013, 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 Banco Promerica 01", por un monto de hasta Veinticinco Millones Seiscientos Cincuenta Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 26,650,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-46/2013 de fecha 27 de noviembre de 2013, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0012-2014 de fecha 10 de abril de 2014. 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 FTHVPRO CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Banco Promerica Cero Uno, cuya abreviación es VTHVPRO CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVPRO CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Veinticinco Millones Seiscientos Cincuenta 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 FTHVPRO CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Banco Promerica, S.A.
8. Plazo Tramo 1: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Noventa y seis meses, contados a partir de la fecha de liquidación
10. Tasa de Interés Tramo 1: 5.25% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 6.60% anual
12. Fecha de Colocación: 14 de abril de 2014
13. Fecha de Liquidación: 14 de abril de 2022
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 14 de abril de 2019
15. Fecha de vencimiento Tramo 2: 14 de abril de 2022

Al 31 de diciembre de 2015 el saldo registrado es por U\$ 24,366,259.00, y al 31 de diciembre de 2014 el saldo registrado es por US\$ 25,155,627.00.



k. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Miguel 01

Según acta No. 53 de Junta Directiva, de fecha 06 de marzo de 2013, 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 Miguel 01", por un monto de hasta Diez millones Quinientos Ocho mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,508,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-06/2014 de fecha 12 de febrero de 2014 y modificado en cesión No. CD 21/2014 de fecha 26 de septiembre de 2014, 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-0017-2014 de fecha 20 de octubre de 2014. 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 FTHVASM 01 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 Miguel Cero Uno, cuya abreviación es VTHVASM CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVASM CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Diez Millones Quinientos Ocho Mil Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores de Cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.
6. Denominación del Emisor: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en carácter de administrador de FTHVASM CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Alcaldía Municipal de San Miguel
8. Plazo Tramo 1: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Plazo Tramo 2: Ciento veinte meses, contados a partir de la fecha de liquidación
10. Tasa de Interés Tramo 1: 6.00% anual
11. Tasa de Interés Tramo 2: 6.85% anual
12. Fecha de Colocación: 23 de octubre de 2014
13. Fecha de Liquidación: 24 de octubre de 2014
14. Fecha de vencimiento Tamo 1: 24 de octubre de 2019
15. Fecha de vencimiento Tramo 2: 24 de octubre de 2024

Al 31 de diciembre de 2015 el saldo registrado es por U\$ 9,863,366.00 y al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es por US\$ 10,419,318.00.



I. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – LaGeo 01

Según acta No. 78 de Junta Directiva, de fecha 02 de diciembre de 2014 y modificación en sesión en Junta Directiva No. 79 de fecha 03 de diciembre de 2014, 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 LaGeo 01", por un monto de hasta Doscientos Ochenta y Siete millones Seiscientos Veinte mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 287,620,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-31/2014 de fecha 05 de diciembre de 2014, 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-0029-2014 de fecha 08 de diciembre de 2014. 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 FTHVGEO 01 CERO UNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo Cero Uno, cuya abreviación es VTHVGEO CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVGEO CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Doscientos Ochenta y Siete Millones Seiscientos Veinte 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 FTHVGEO CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: LaGeo, S.A. de C.V.
8. Plazo Tramo 1: Ciento ochenta contados a partir de la fecha de la liquidación.
9. Tasa de Interés Tramo 1: 5.80% anual
10. Fecha de Colocación: 11 de diciembre de 2014
11. Fecha de Liquidación: 11 de diciembre de 2014
12. Fecha de vencimiento Tamo 1: 11 de diciembre de 2029

Al 31 de diciembre de 2015 el saldo registrado es por U\$ 276,931,748.00 y al 31 de diciembre de 2014, el saldo registrado es por US\$ 287,620,000.



m. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de Santa Tecla 02

Según acta No. 63 de Junta Directiva, de fecha 22 de septiembre de 2014, modificado en Acta No. 66 de fecha 16 de octubre de 2014, 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 02", por un monto de hasta Nueve Millones Trescientos Veinte Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 9,320,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-26/2014 de fecha de fecha 31 de octubre de 2014, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero en el Registro Público, de conformidad al artículo 78 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, al artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores y artículo 5 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, en el Asiento Registral Único No. EM-0003-2015 de fecha 15 de enero de 2015. 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 DOS.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 02, cuya abreviación es VTHVAST CERO DOS.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAST CERO DOS, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Nueve Millones Trescientos Veinte 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 FTHVASM CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Municipio de Santa Tecla
8. Monto Negociado Tramo 1: US\$2,050,000.00
9. Monto Negociado Tramo 2: US\$4,950,000.00
10. Plazo Tramo 1: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
11. Plazo Tramo 2: Noventa y seis meses, contados a partir de la fecha de liquidación
12. Tasa de Interés Tramo 1: 6.00% anual
13. Tasa de Interés Tramo 2: 7.00% anual
14. Fecha de Colocación: 12 de febrero de 2015
15. Fecha de Liquidación: 12 de febrero de 2015
16. Fecha de vencimiento Tramo 1: 12 de febrero de 2020
17. Fecha de vencimiento Tramo 2: 12 de febrero de 2023

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado es por US\$ 7,000,000.00



n. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Alcaldía Municipal de San Salvador 03

Según acta No. 90 de Junta Directiva, de fecha 17 de agosto de 2015, 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 03", por un monto de hasta Sesenta y Un Millones Novecientos Noventa y Cinco Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 61,995,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-34/2015 de fecha de fecha 01 de octubre de 2015, 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-0016-2015 de fecha 12 de noviembre de 2015. 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 TRES.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 03, cuya abreviación es VTHVAMS CERO TRES.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTHVAMS CERO TRES, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Sesenta y Un Millones Novecientos Noventa y Cinco 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 TRES y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Municipio de San Salvador
8. Monto Negociado Tramo 1: US\$9,300,000.00
9. Monto Negociado Tramo 2: US\$43,396,000.00
10. Plazo Tramo 1: Sesenta meses, contados a partir de la fecha de la liquidación.
11. Plazo Tramo 2: Ciento ochenta meses, contados a partir de la fecha de liquidación
12. Tasa de Interés Tramo 1: 6.25% anual
13. Tasa de Interés Tramo 2: 7.25% anual
14. Fecha de Colocación: 27 de noviembre de 2015
15. Fecha de Liquidación: 27 de noviembre de 2015
16. Fecha de vencimiento Tramo 1: 27 de noviembre de 2020
17. Fecha de vencimiento Tramo 2: 27 de noviembre de 2030

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado es por US\$ 52,510,863.00



o. Emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores – Asociación Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01

Según acta No. 91 de Junta Directiva, de fecha 23 de septiembre de 2015, 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 Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01", por un monto de hasta Ciento Cuarenta y Seis Millones Cuatrocientos Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 146,400,000.00). El Asiento Registral fue aprobado por Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero No. CD-36/2015 de fecha de fecha 15 de octubre de 2015, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Publico 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-0015-2015 de fecha 05 de noviembre de 2015. 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 FTHVAND CERO DUNO.
2. Denominación de la Emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Asociación Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, cuya abreviación es VTHVAND CERO UNO.
3. Clase de Valor: Valores de Titularización – Titulo de Deuda con cargo al FTHVAND CERO UNO, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización – Títulos de Deuda".
4. Monto de la Emisión: Hasta Ciento Cuarenta y Seis Millones Cuatrocientos 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 FTHVAND CERO UNO y con cargo a dicho Fondo.
7. Denominación del Originador: Asociación Nacional de Acueductos y Alcantarillados
8. Monto Negociado Tramo 1: US\$25,000,000.00
9. Plazo Tramo 1: Ciento ochenta meses , contados a partir de la fecha de la liquidación.
10. Tasa de Interés Tramo 1: 7.25% anual
11. Fecha de Colocación: 10 de diciembre de 2015
12. Fecha de Liquidación: 10 de diciembre de 2015
13. Fecha de vencimiento Tramo 2: 10 de diciembre 2030

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado es por US\$ 25,000,000.00

3) Modificaciones de Pacto Social

1. Con fecha 18 de febrero de 2014 en Acta No. 10 de Junta General Ordinaria de accionistas en punto extraordinario, se propuso aumentar el capital social de acuerdo con autorización favorable por la Superintendencia del Sistema Financiero concedida en sesión CD-15/2014. Por lo que en fecha veintinueve de abril de dos mil catorce se celebró escritura de Modificación de pacto social, ante los oficios de la notario Ana Virginia Samayoa Baron, e inscrita dicha modificación en el Registro de Comercio al número 77 del libro 3249 del Registro de Sociedades, del folio 324 al folio 343, fecha de inscripción San Salvador catorce de mayo de dos mil catorce.



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

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

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

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

4) Junta Directiva Vigente

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

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



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

NOTA 17 APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

a) Aprobación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2015

Según acta No. 100 de Junta Directiva, celebrada el día 21 de enero de 2016, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2015, acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 16 de febrero de 2016.

b) Aprobación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2014

Según acta No. 83 de Junta Directiva, celebrada el día 30 de enero de 2015, se aprobaron los Estados Financieros de la compañía con sus anexos al 31 de diciembre de 2014, acordando asimismo celebrar la Asamblea General de Accionistas el día 18 de febrero de 2015.

NOTA 18 LITIGIOS PENDIENTES

Al 31 de diciembre de 2015, existe Proceso Contencioso Administrativo con referencia 265-2015 iniciado por la sociedad, recurriendo a resoluciones de la Superintendencia del Sistema Financiero y al Comité de Apelaciones de la referida institución. Demanda que ha sido admitida con suspensión de los actos reclamados a favor de la sociedad.

Al 31 de diciembre de 2014, 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 19 SUMARIO DE DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y LAS NORMAS CONTABLES PARA SOCIEDADES DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EMITIDAS POR LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

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

1. Las NIIF requieren que debe revelarse información acerca de los valores razonables de cada clase o grupo de sus activos y pasivos de carácter financiero.
2. Las inversiones se clasifican en inversiones financieras para conservarse hasta su vencimiento y se presentan al costo o valor de mercado, el menor. Las NIIF requieren que las inversiones se clasifiquen en las siguientes categorías: activos financieros a su valor razonable a través de pérdidas y ganancias; préstamos y cuentas por cobrar originados por la entidad; activos financieros disponibles para la venta; e inversiones mantenidas hasta el vencimiento. La clasificación de las inversiones es la base para determinar el método de valuación correspondiente. De igual manera, se requiere que la baja de un activo financiero que conlleve la obtención de un nuevo activo financiero, la compañía reconocera 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 normativa contable emitida por la 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.
4. 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 ABRIL DE 2016**

ACTIVO		4,044,761.43
ACTIVO CORRIENTE	3,987,278.71	
EFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	300.00	
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	335,918.53	
INVERSIONES FINANCIERAS	2,811,040.26	
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	700,012.07	
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	110,473.96	
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3,269.28	
IMPUESTOS	26,264.61	
ACTIVO NO CORRIENTE	57,482.72	
MUEBLES	57,482.72	
TOTAL ACTIVO		4,044,761.43

PASIVO		1,943,081.79
PASIVO CORRIENTE	1,943,081.79	
CUENTAS POR PAGAR	443,500.37	
IMPUESTOS POR PAGAR	296,515.78	
PASIVOS FINANCIEROS NEGOCIABLES	1,203,065.64	
PATRIMONIO		2,101,679.64
CAPITAL	1,147,400.00	
CAPITAL SOCIAL	1,147,400.00	
RESERVAS DE CAPITAL	229,480.00	
RESERVAS DE CAPITAL	229,480.00	
RESULTADOS	724,799.64	
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS	33,692.82	
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	691,106.82	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		4,044,761.43

CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISOS Y CONTROL PROPIAS

CONTINGENCIAS DE COMPROMISOS Y CONTROL PROPIAS		
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISOS DEUDORAS		532,810,178.58
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	532,810,178.58	
TOTAL		532,810,178.58

CONTINGENCIAS DE COMPROMISOS Y CONTROL ACREEDORAS		
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS		532,810,178.58
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	532,810,178.58	
TOTAL		532,810,178.58

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA**ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 DE ENERO AL 30 DE ABRIL 2016**

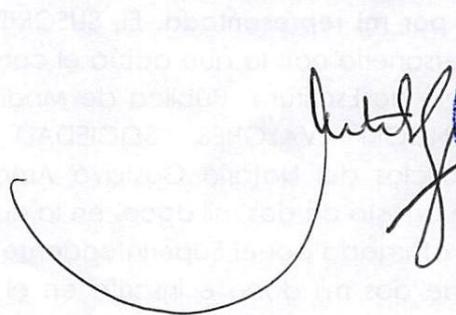
INGRESOS		1,573,077.88
INGRESOS POR EXPLOTACION		1,545,690.89
INGRESOS POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	<u>1,545,690.89</u>	
INGRESOS FINANCIEROS		27,386.99
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	27,209.68	
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	<u>177.31</u>	
EGRESOS		585,455.28
COSTOS DE EXPLOTACION		566,814.58
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACION DE ACTIVOS	649.75	
GASTOS GENERALES DE ADMON Y PERSONAL DE OPERAC DE TITULARIZADORA	558,414.20	
GASTOS POR DEPRECIACION, AMORTIZACION Y DETERIORO	<u>7,750.63</u>	
GASTOS FINANCIEROS		18,640.70
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0.00	
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	<u>18,640.70</u>	
UTILIDAD ANTES DE RESERVA LEGAL E IMPUESTO DE RENTA		987,622.60
IMPUESTO SOBRE LA RENTA		296,515.78
IMPUESTO SOBRE LA RENTA		<u>296,515.78</u>
UTILIDAD DEL EJERCICIO		<u><u>691,106.82</u></u>

Anexo 5

Declaración Jurada – Veracidad de la Información

En la ciudad de San Salvador, a las dieciseis horas y treinta minutos del día veinte de octubre de dos mil quince.- Ante mí, MARÍA MARTHA DELGADO MOLINA, Notario, del domicilio de Antiguo Cuscatlán, comparece EDUARDO ARTURO ALFARO BARILLAS, Ingeniero Mecánico, de cuarenta y seis 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 ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS 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 Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno es veraz y refleja la situación financiera real de la Sociedad Titularizadora que represento y el Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno administrado por mi representada.** EL SUSCRITO NOTARIO DOY FE: de ser legítima y suficiente la personería con la que actúa el compareciente por haber tenido a la vista: A) Testimonio de Escritura Pública de Modificación del Pacto Social de la sociedad HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, otorgada ante los oficios del Notario Gustavo Arnoldo Lozano Melara, a las ocho horas del día diez de agosto de dos mil doce, en la cual consta la calificación favorable correspondiente, otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero el día veintitrés de agosto de dos mil doce e inscrita en el Registro de Comercio el día dos de octubre de dos mil doce al Número SETENTA Y CUATRO del Libro DOS MIL NOVECIENTOS NOVENTA Y OCHO del Registro de Sociedades. En esta escritura constan todas las cláusulas por la cual se rige actualmente la sociedad HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA y en la cual se establece: Que la denominación de la sociedad es como aparece consignada; que su domicilio es la ciudad de San Salvador; que su plazo es indeterminado; que su finalidad social es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos; que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva integrada por cuatro Directores Propietarios y cuatro suplentes, quienes durarán en sus funciones CINCO AÑOS; que la representación judicial y extrajudicial y el uso de la firma social les corresponden al Director Presidente y al Director Secretario de la Junta Directiva, conjunta o separadamente, quienes tienen facultades suficientes para realizar actos como el presente; B) Credencial de Elección de Junta Directiva extendida por el

Director Secretario de la sociedad el día diecinueve de marzo de dos mil doce y en la cual consta que en Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la sociedad, celebrada en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, a las nueve horas del día quince de julio de dos mil once, en su punto dos, se acordó elegir a los nuevos miembros de la Junta Directiva; habiendo resultado electo como Director Secretario, el compareciente, Eduardo Arturo Alfaro Barillas, para el período de cinco años contados a partir de la inscripción de la credencial en el Registro de Comercio. Credencial que se encuentra inscrita en el Registro de Comercio al número VEINTISIETE del Libro DOS MIL NOVECIENTOS VEINTITRÉS del Registro de Sociedades el día quince de mayo de dos mil doce; y C) Que según consta en el Contrato de Titularización otorgado el veinte de octubre de dos mil quince, ante los oficios notariales Doctor Oscar Antonio Rodríguez, la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora ejerce como administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS CERO UNO. Así se expresó el compareciente a quien explique los efectos legales de la presente Acta Notarial la cual consta de una y leído que le fue por mi todo lo escrito en su solo acto sin interrupción, manifestó conformidad, ratifico su contenido y firmamos. DOY FE.



Anexo 6

Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 (FTHVAND01) y su Base de Proyección

1.0 Introducción

A continuación describiremos los supuestos de los Estados Financieros Proyectados den FTHVAND 01. Iniciaremos tratando el tema de los ingresos, luego sobre la emisión y sus características esenciales así como los gastos y costos de la estructura. Finalmente trataremos sobre los mecanismos de cobertura del mismo. El Flujo de Efectivo Proyectado es el resultado de la integración de todos los supuestos. Los cálculos son realizados para una emisión de como mínimo un tramo que pagará hasta el 7.25%.

2.0 Ingresos

Los ingresos del Fondo de Titularización provendrán de la cesión a título oneroso que realizará la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANANDA) de los primeros ingresos de cada mes correspondientes a una porción de los ingresos a percibir por ANANDA en razón de la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, cuyo valor total está valuado en US\$255,480,000.00, pagaderos en 180 montos mensuales y sucesivos de de US\$960,000.00, cada uno, del mes uno al veinticuatro y de US\$1,490,000.00, cada uno, del mes veinticinco al mes ciento ochenta.

Adicionalmente, el modelo supone que la tasa de reinversión de los flujos de tesorería será de 4.00%.

Valores de Titularización – Títulos de Deuda

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

Denominación del Tramo	Monto del Tramo	Plazo de la Emisión	Tasa Máxima a Pagar
Como Mínimo un Tramo	US\$ 146,600,000.00	180 meses	7.25%

3.0 Costos y Gastos

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

Costos Variables

Colocación en Mercado Primario (Casa Colocadora)	0.10% sobre el monto colocado.
Colocación en Mercado Primario Extranjero (Casa Colocadora)	Hasta 1% sobre el monto colocado.
Colocación en Mercado Primario (Bolsa de Valores El Salvador)	0.1413% sobre el monto negociado.
Colocación en Mercado Primario (Otras Bolsas de Valores)	0.25% sobre el monto negociado.
Servicios de Pago en Colocaciones en el extranjero (Agente de Pago)	Hasta 0.5% sobre montos de pago.
Comisión de Custodia de Documentos (CEDEVAL) (Mensual sobre activos titularizados)	0.0014% mensual sobre el valor de los contratos.

Comisión por Depósito de la Emisión (CEDEVAL)	0.030% sobre el monto emitido.
Comisión por Transferencia (CEDEVAL)	0.001% sobre el monto colocado.
Comisión de Pago de Cupones de Intereses (CEDEVAL)	0.048% sobre el monto de cada pago de intereses.
Comisión Estructuración, Diseño y Analisis Financiero	Hasta 1.1% sobre el monto colocado.
Comisión Administración (tasa anualizada pagadera mensualmente)	0.500% anual sobre el saldo de la emisión.
Comisión Sobreprecio de la emisión	20.00% del sobre precio pagado sobre el monto colocado.
Registro en el Registro Público Bursátil	0.020% sobre el monto de la emisión, hasta un máximo de US\$8,000
Asesoría legal, Asesoría financiera, Promoción, Capacitaciones.	Hasta 0.154% sobre el monto colocado en la primera oferta pública bursátil.

Costos Iniciales Fijos¹

Inscripción Emisión en BVES	\$1,145
Inscripción Emisión en otras Bolsas de Valores	\$1,395 por cada serie o tramo
Obtención Código ISIN en otras Bolsas de Valores	\$75 por cada serie o tramo
Registro de la Emisión en Custodio extranjero	\$1,070 por cada serie o tramo
Registro de Valores en cuenta en Custodio Extranjero	\$1,070 por cada serie o tramo
Comisiones de Depósito y Transferencia en Custodio Extranjero	Hasta US\$10,000
Casa de Corredores de Bolsa (Presentación Inscripción a BVES)	\$1,000
Papelería y Comercialización	\$13,000
Servicios Legales	\$100,000
Gastos Generales Inscripción y Promoción en Bolsas de Valores del Extranjero	Hasta US\$50,000
<u>Servicios de Custodia de Documentos:</u>	
Depósito Inicial de los Documentos	\$515.00
Inscripción del Participante	\$200.00
Mantenimiento Anual Participante	\$300.00
Servicios Electrónicos	\$25.00
Instalación de Software	\$150.00
Retiro de Documentos (sobre activos titularizados)	

0.0050% sobre valor de los contratos.

Costos Periódicos Fijos²

Clasificaciones de Riesgos ³	\$40,000
Renovación Inscripción BVES	\$575
Auditor Externo	\$1,400
Representante de los Tenedores	\$30,000
Publicaciones	\$5,000
Perito Valuador	\$7,500

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

² Ídem.

³ A partir del segundo año será remunerado con US\$37,000 Anuales, además de este costo deberá cubrir los gastos de transporte y viáticos de los analista cuando aplique.

4.1 Prelación en Pagos

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

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

4.2 Remanentes de Efectivo en la Cuenta Discrecional

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

4.3 Respaldos Adicionales

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

4.4 Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización

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

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA																
FONDO DE TITULIZACION HENCORP VALORES ADMINISTRACION NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS 01																
Modelo generacion de escenarios titularizacion																
Estado de resultados Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	INICIAL	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10	AÑO 11	AÑO 12	AÑO 13	AÑO 14	AÑO 15
Amortizacion de Pasivo Diferido	\$ -	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667	\$ 7,698,667
Rendimiento teorica	\$ -	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200
TOTAL INGRESOS	\$ -	\$ 7,817,867	\$ 7,817,867	\$ 7,817,867	\$ 7,817,867	\$ 7,817,867	\$ 7,817,867	\$ 7,817,867	\$ 7,817,867	\$ 7,817,867	\$ 7,817,867	\$ 7,817,867				
Intereses de la Emision	\$ 0	\$ 10,614,000	\$ 10,614,000	\$ 10,397,561	\$ 9,897,567	\$ 9,357,251	\$ 8,773,541	\$ 8,142,951	\$ 7,461,717	\$ 6,725,771	\$ 5,930,719	\$ 5,071,814	\$ 4,143,928	\$ 3,141,520	\$ 2,058,606	\$ 877,684
Gastos/costos emision	\$ 669,414	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050	\$ 130,050
Comisiones WV	\$ 2,723,040	\$ 732,000	\$ 732,000	\$ 717,073	\$ 682,591	\$ 645,338	\$ 605,072	\$ 561,528	\$ 514,601	\$ 463,846	\$ 409,015	\$ 349,780	\$ 285,788	\$ 216,657	\$ 141,973	\$ 60,530
TOTAL EGRESOS	\$ 3,392,454	\$ 11,476,050	\$ 11,476,050	\$ 11,244,685	\$ 10,710,208	\$ 10,152,629	\$ 9,508,661	\$ 8,834,585	\$ 8,106,369	\$ 7,319,668	\$ 6,469,785	\$ 5,551,645	\$ 4,559,766	\$ 3,488,227	\$ 2,330,629	\$ 999,304
Superavit	\$ (3,392,454)	\$ (3,658,184)	\$ (3,658,184)	\$ (3,426,818)	\$ (2,892,341)	\$ (2,347,762)	\$ (1,690,796)	\$ (1,016,718)	\$ (388,500)	\$ 498,199	\$ 1,348,082	\$ 2,506,222	\$ 3,258,100	\$ 4,329,640	\$ 5,487,518	\$ 6,813,596
Superavit Acumulado	\$ (3,392,454)	\$ (7,050,638)	\$ (10,708,821)	\$ (14,135,640)	\$ (17,027,981)	\$ (19,342,743)	\$ (21,033,539)	\$ (22,050,257)	\$ (22,338,759)	\$ (21,840,561)	\$ (20,492,479)	\$ (18,226,257)	\$ (14,968,156)	\$ (10,638,516)	\$ (5,151,279)	\$ 1,662,318

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA																
FONDO DE TITULIZACION HENCORP VALORES ADMINISTRACION NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS 01																
Modelo generacion de escenarios titularizacion																
Flujo de caja Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	INICIAL	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10	AÑO 11	AÑO 12	AÑO 13	AÑO 14	AÑO 15
Recuperacion de Flujos Adquiridos	\$ -	\$ 11,520,000	\$ 11,520,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000	\$ 17,880,000
Ingresos por emision de titulos	\$ 146,400,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Rendimientos sobre liquidez	\$ -	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200	\$ 119,200
(+) Retiros de cuenta restringida	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL INGRESOS	\$ 146,400,000	\$ 11,639,200	\$ 11,639,200	\$ 17,999,200												
(-) Costos y gastos administrativos y por emision	\$ 3,592,454	\$ 862,000	\$ 862,000	\$ 847,114	\$ 812,641	\$ 775,378	\$ 735,122	\$ 691,638	\$ 644,632	\$ 593,897	\$ 539,065	\$ 479,831	\$ 415,838	\$ 346,707	\$ 272,023	\$ 121,619
(-) Intereses emision	\$ 0	\$ 10,614,000	\$ 10,614,000	\$ 10,397,561	\$ 9,897,567	\$ 9,357,251	\$ 8,773,541	\$ 8,142,951	\$ 7,461,717	\$ 6,725,771	\$ 5,930,719	\$ 5,071,814	\$ 4,143,928	\$ 3,141,520	\$ 2,058,606	\$ 877,684
(-) Principal emision	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 6,631,660	\$ 7,191,598	\$ 7,769,177	\$ 8,354,143	\$ 8,947,222	\$ 9,549,437	\$ 10,162,138	\$ 10,795,022	\$ 11,447,022	\$ 12,118,162	\$ 12,814,040	\$ 13,534,040	\$ 14,287,177
(-) Aportes cuenta restringida	\$ 2,980,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(-) Entrega de fondos al originador	\$ 140,027,546	\$ 163,150	\$ 163,150	\$ 122,855	\$ 97,394	\$ 97,394	\$ 97,394	\$ 97,394	\$ 97,394	\$ 97,394	\$ 97,394	\$ 97,394	\$ 97,394	\$ 97,394	\$ 97,394	\$ 97,394
TOTAL EGRESOS NETOS	\$ 146,400,000	\$ 11,639,200	\$ 11,639,200	\$ 17,999,200												
Flujo del periodo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Saldo final caja discrecional	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA																
FONDO DE TITULIZACION HENCORP VALORES ADMINISTRACION NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS 01																
Modelo generacion de escenarios titularizacion																
Balance General Fondo de Titularizacion (Cifras en US\$)	INICIAL	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10	AÑO 11	AÑO 12	AÑO 13	AÑO 14	AÑO 15
Caja discrecional	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cuenta restringida	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ 2,980,000	\$ -
Cuenta por Cobrar al Originador	\$ 258,480,000	\$ 243,940,000	\$ 232,440,000	\$ 214,540,000	\$ 196,680,000	\$ 178,800,000	\$ 160,920,000	\$ 143,040,000	\$ 125,160,000	\$ 107,280,000	\$ 89,400,000	\$ 71,520,000	\$ 53,640,000	\$ 35,760,000	\$ 17,880,000	\$ -
TOTAL ACTIVO	\$ 258,480,000	\$ 246,940,000	\$ 235,420,000	\$ 217,540,000	\$ 199,660,000	\$ 181,780,000	\$ 163,900,000	\$ 146,020,000	\$ 128,140,000	\$ 110,260,000	\$ 92,380,000	\$ 74,500,000	\$ 56,620,000	\$ 38,740,000	\$ 20,860,000	\$ -
Emision por pagar	\$ 146,400,000	\$ 146,400,000	\$ 146,400,000	\$ 139,768,340	\$ 132,576,741	\$ 124,807,564	\$ 116,416,421	\$ 107,347,199	\$ 97,551,762	\$ 86,969,623	\$ 75,537,601	\$ 63,187,440	\$ 49,845,400	\$ 35,433,820	\$ 19,860,643	\$ 0
Ingreso Diferido	\$ 115,480,000	\$ 107,311,333	\$ 100,082,667	\$ 92,844,000	\$ 84,685,333	\$ 76,086,667	\$ 67,088,000	\$ 57,890,333	\$ 48,492,667	\$ 38,895,000	\$ 28,897,333	\$ 18,899,667	\$ 9,002,000	\$ 2,004,333	\$ 269,667	\$ -
TOTAL PASIVO	\$ 261,880,000	\$ 254,181,333	\$ 246,482,667	\$ 232,152,340	\$ 217,262,075	\$ 201,794,231	\$ 185,702,421	\$ 168,936,532	\$ 151,442,428	\$ 133,161,623	\$ 114,030,935	\$ 93,982,106	\$ 72,941,400	\$ 50,829,154	\$ 27,598,310	\$ 0
Superavit	\$ (3,392,454)	\$ (7,050,638)	\$ (10,708,821)	\$ (14,135,640)	\$ (17,027,981)	\$ (19,342,743)	\$ (21,033,539)	\$ (22,050,257)	\$ (22,338,759)	\$ (21,840,561)	\$ (20,492,479)	\$ (18,226,257)	\$ (14,968,156)	\$ (10,638,516)	\$ (5,151,279)	\$ 1,662,318
(-) Excesos de fondos devueltos a originador	\$ 27,546	\$ 390,696	\$ 353,845	\$ 476,700	\$ 574,094	\$ 671,488	\$ 768,881	\$ 866,275	\$ 963,669	\$ 1,061,062	\$ 1,158,456	\$ 1,255,850	\$ 1,353,244	\$ 1,450,637	\$ 1,548,031	\$ 1,662,318
TOTAL PASIVO Y SUPERAVIT	\$ 258,480,000	\$ 246,940,000	\$ 235,420,000	\$ 217,540,000	\$ 199,660,000	\$ 181,780,000	\$ 163,900,000	\$ 146,020,000	\$ 128,140,000	\$ 110,260,000	\$ 92,380,000	\$ 74,500,000	\$ 56,620,000	\$ 38,740,000	\$ 20,860,000	\$ 0

Anexo 7

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
(La Libertad, República de El Salvador)

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de
Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01)

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

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

(La Libertad, República de El Salvador)

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de
Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01)

Índice del Contenido

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

- Modelo Económico – Flujo de Fondo de Titularización
 - Estados Financieros Proyectados
 - Estado de Resultados Fondo de Titularización
 - Flujo de Caja Fondo de Titularización
 - Balance General Fondo de Titularización
 - Notas al Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos
-



KPMG, S.A.
Calle Loma Linda N° 266
Colonia San Benito
Apartado Postal 05-151
San Salvador, El Salvador

Teléfono: (503) 2213-8400
Fax: (503) 2245-3070
e-mail: SV-FMkpmg@kpmg.com

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

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

Introducción

Hemos examinado los estados financieros proyectados adjuntos del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01), en constitución, que comprende el balance general del Fondo al 31 de diciembre de los años 2015 a 2030, el estado de resultados del Fondo y el estado de flujos de efectivo del Fondo para cada uno de los años que terminarán en esas fechas, y sus notas explicativas que contienen las bases de proyección, el modelo económico utilizado para las mismas y el valor de los derechos sobre los flujos financieros futuros a ceder por ANDA durante los años del 2015 al 2030 a Hencorp Valores, S.A., Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01), en constitución.

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

La Administración de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es responsable de la preparación de dichos estados financieros proyectados, incluyendo la información adicional y los supuestos expresados en las notas adjuntas a los estados financieros proyectados. Esta responsabilidad incluye que las proyecciones y sus bases estén sobre criterios razonables de carácter financiero, libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debido a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Estos estados financieros proyectados y sus notas explicativas, han sido preparados por la Administración de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, en el marco de la constitución de un fondo de titularización denominado Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01), para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los ingresos a percibir por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), en razón de la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. El monto total de los flujos futuros a ceder al Fondo está valuado en US\$255,480,000 para los años de 2015 al 2030, y el monto del pago por la cesión es de US\$140,000,000 en base a los supuestos establecidos por la Administración y el modelo económico utilizado.

Responsabilidad del Perito Valuador Calificado

Nuestra responsabilidad como Perito Valuador Calificado por la Superintendencia del Sistema Financiero para valorar activos financieros para procesos de titularización de activos, es emitir un informe sobre los estados financieros proyectados antes descritos, y sobre la información relacionada del monto de los derechos sobre los flujos financieros futuros a ceder por ANDA durante los años del 2015 al 2030 a Hencorp Valores, S.A., Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01), en constitución.



Hemos desarrollado nuestro trabajo de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos para Atestiguar N° 3400, *Examen de Información Financiera Prospectiva*, los requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa aplicable vigente en El Salvador. Nuestro trabajo fue planeado y desarrollado para obtener toda la información y explicaciones que consideramos necesarias para obtener una seguridad razonable que los estados financieros proyectados que incluyen los flujos de efectivo futuros proyectados han sido apropiadamente preparados con base a los supuestos e hipótesis definidas por la Administración del Fondo. La información financiera prospectiva adjunta ha sido preparada usando un conjunto de estimaciones e hipótesis sobre eventos futuros y acciones de la Administración, y puede, por lo tanto, ser afectada por eventos imprevistos que podrían generar diferencias significativas, por lo que no expresamos una opinión sobre si los resultados reales que se obtengan en el futuro corresponde a los resultados anticipados en la información financiera prospectiva adjunta.

Conclusión del Perito Valuador Calificado

Con base en nuestro examen de la evidencia que soporta los supuestos, no ha surgido algo que llame nuestra atención y que nos haga creer que estos supuestos, que incluyen el modelo económico utilizado por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, no proporcionan una base razonable para las proyecciones de la posición financiera, resultados de las operaciones y flujos de efectivo para los años 2015 a 2030 del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01), en constitución.

En nuestra opinión, los estados financieros proyectados que se acompañan del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01), en constitución, que comprenden los balances generales proyectados al 31 de diciembre de los años 2015 a 2030, y los estados de resultados proyectados y de los flujos de efectivo proyectados para los años que terminarán en esas fechas, incluyendo el monto total de los flujos futuros a ceder al Fondo que está valuado en US\$255,480,000 para los años de 2015 al 2030, y el monto del pago por la cesión es de US\$140,000,000 en base a los supuestos establecidos por la Administración y el modelo económico utilizado, se han preparado de forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados y requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa aplicable vigente en El Salvador.

Otro Asunto

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 del Sistema Financiero.

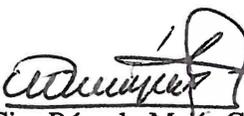
Restricción de la Distribución

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

KPMG, S.A.

Registro N° 422

Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos


Ciro Rómulo Mejía González
Socio
Registro N° 2234



28 de septiembre de 2015
San Salvador, El Salvador

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS 01
Modelo generación de escenarios titularización
Estado de Resultados Fondo de Titularización
(Montos en US\$)

	INICIAL	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10	AÑO 11	AÑO 12	AÑO 13	AÑO 14	AÑO 15
Ingresos por activos titularizados	0	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667	7,698,667
Amortización de Pasivo Diferido																
Ingresos por inversión	0	119,200	119,200	119,200	119,200	119,200	119,200	119,200	119,200	119,200	119,200	119,200	119,200	119,200	119,200	114,233
Rendimiento tesorería																
TOTAL INGRESOS	0	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,817,867	7,812,900
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses valores titularización	0	10,614,000	10,614,000	10,397,561	9,897,567	9,357,251	8,773,541	8,142,951	7,461,717	6,725,771	5,930,719	5,071,814	4,143,928	3,141,520	2,058,606	877,684
Intereses de la Emisión																
Gastos/costos emisión	490,816	131,452	131,452	131,452	131,452	131,452	131,452	131,452	131,452	131,452	131,452	131,452	131,452	131,452	131,452	61,089
Comisiones HV	2,928,000	732,000	732,000	717,073	682,591	645,328	605,072	561,583	514,601	463,846	409,015	349,780	285,788	216,657	141,973	60,530
TOTAL EGRESOS	3,418,816	11,477,452	11,477,452	11,246,087	10,711,610	10,134,031	9,510,065	8,835,987	8,107,771	7,321,070	6,471,187	5,553,047	4,561,168	3,489,629	2,332,031	999,304
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Superavit	(3,418,816)	(3,659,586)	(3,659,586)	(3,428,220)	(2,893,743)	(2,316,164)	(1,692,198)	(1,018,120)	(289,904)	496,797	1,346,680	2,264,820	3,256,698	4,328,238	5,485,836	6,813,596
Excedente (déficit) del ejercicio	(3,418,816)	(7,078,402)	(10,737,987)	(14,166,208)	(17,059,951)	(19,376,115)	(21,068,313)	(22,086,433)	(22,376,337)	(21,879,541)	(20,532,861)	(18,268,041)	(15,011,342)	(10,683,104)	(5,197,269)	1,616,328

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS 01
 Modelo generacion de escenarios titularizacion
 Balance General Fondo de Titularización
 (Montos en US\$)

	INICIAL	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10	AÑO 11	AÑO 12	AÑO 13	AÑO 14	AÑO 15
Bancos	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	2,980,000	0
Cuenta restringida																
Cuentas y documentos por cobrar	255,480,000	243,960,000	232,440,000	214,560,000	196,680,000	178,800,000	160,920,000	143,040,000	125,160,000	107,280,000	89,400,000	71,520,000	53,640,000	35,760,000	17,880,000	0
Cuenta por cobrar al originador																
TOTAL ACTIVO	258,460,000	246,940,000	235,420,000	217,540,000	199,660,000	181,780,000	163,900,000	146,020,000	128,140,000	110,260,000	92,380,000	74,500,000	56,620,000	38,740,000	20,860,000	0
Documentos por pagar	146,400,000	146,400,000	146,400,000	139,768,340	132,576,741	124,807,564	116,414,421	107,347,199	97,551,762	86,969,623	75,537,601	63,187,440	49,845,400	35,431,820	19,860,643	0
Emisión por pagar																
Ingreso diferido	115,480,000	107,781,333	100,082,667	92,384,000	84,685,333	76,986,667	69,288,000	61,589,333	53,890,667	46,192,000	38,493,333	30,794,667	23,096,000	15,397,333	7,698,667	0
TOTAL PASIVO	261,880,000	254,181,333	246,482,667	232,152,340	217,262,075	201,794,231	185,702,421	168,936,532	151,442,428	133,161,623	114,030,935	93,982,106	72,941,400	50,829,154	27,559,310	0
Excedente (Déficit) acumulado	(3,418,816)	(7,078,402)	(10,737,987)	(14,166,208)	(17,059,951)	(19,376,115)	(21,068,313)	(22,086,433)	(22,376,337)	(21,879,541)	(20,532,861)	(18,268,041)	(15,011,342)	(10,683,104)	(5,197,269)	1,616,328
Superávit																
(-) Excesos de fondos devueltos a originador	1,184	162,932	324,679	446,132	542,124	638,116	734,107	830,099	926,091	1,022,082	1,118,074	1,214,066	1,310,058	1,406,049	1,502,041	1,616,328
TOTAL PASIVO Y SUPERÁVIT	258,460,000	246,940,000	235,420,000	217,540,000	199,660,000	181,780,000	163,900,000	146,020,000	128,140,000	110,260,000	92,380,000	74,500,000	56,620,000	38,740,000	20,860,000	0

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

(La Libertad, República de El Salvador)

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01)

(1) Naturaleza y Creación del Fondo - En Constitución

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01), se espera crear con el fin de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), el Originador, sobre una porción de los ingresos a percibir por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, en razón de la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado de acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, cuyo valor total está valuado en US\$255,480,000.00.

La emisión de Valores de Titularización por US\$146,400,000.00 está amparada por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos a percibir por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, en razón de la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado de acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a ANDA, 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 aplicasen.

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos de Flujos Financieros Futuros ANDA cederá, y hará la tradición de dominio a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, como Administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 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 uno de las ciento ochenta montos cedidos. La suma del total de los ciento ochenta montos mensuales serán equivalentes a US\$255,480,000.00 pagaderos en montos mensuales y sucesivos de US\$960,000.00 del mes 1 al 24 y US\$1,490,000.00 del mes 25 al 180.

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

Un resumen de las principales características que tendrá el Fondo son:

- El monto de la emisión es hasta US\$146,400,000.00.
 - Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVAND 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: "Valores de Titularización - Títulos de Deuda".
 - El valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta es de Cien Dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00).
-

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

(La Libertad, República de El Salvador)

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de
Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01)

- Plazo de la emisión: Ciento ochenta meses (15 años).
- Plazo de negociación: 180 días calendario a partir de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos.
- La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante la vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La tasa de interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que determinará antes de la colocación de los Valores. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a 180 días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada “London Interbank Offered Rate”, mejor conocida como “LIBOR” a seis meses plazo en su más reciente publicación por la “British Banker’s Association”. A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de 0.01% mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecería al momento de la colocación. Asimismo, podrá haber una tasa de interés mínima, la que se establecería al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente.
- Destino de los Fondos Obtenidos de la Cesión de derechos sobre Flujos Financieros Futuros: Los fondos que ANDA, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, serán invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa.

(2) Cuentas Bancarias Colectoras y Restringidas

(a) Cuentas colectoras

El Banco de América Central, S.A.: Como respaldo operativo de la emisión, la ANDA, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVAND Cero Uno, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVAND Cero Uno, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente ANDA esté facultado para percibir. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de ANDA. Lo anterior no limita la responsabilidad de ANDA de trasladar directamente el total de los Montos de Cesión Mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del FTHVAND Cero Uno, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente esté facultado para percibir.

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

(La Libertad, República de El Salvador)

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01)

(b) Cuentas restringidas

Corresponde a un monto estimado de US\$2,980,000.00 en cuenta restringida, equivalente como mínimo a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; las comisiones a la Sociedad Titularizadora; el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. Cualquier remanente que existiere después de cumplir con las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador.

(3) Supuestos del Modelo

(a) Ingresos

Los ingresos del Fondo de Titularización provendrán de la cesión a título oneroso que realizará la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA) de los primeros ingresos de cada mes correspondientes a una porción de los ingresos a percibir por ANDA, en razón de la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, cuyo valor total está valuado en US\$255,480,000.00, pagaderos en 180 montos mensuales y sucesivos de US\$960,000.00, cada uno, del mes uno al veinticuatro y de US\$1,490,000.00, cada uno, del mes veinticinco al mes ciento ochenta.

Adicionalmente, otro supuesto importante, es que el modelo estima que la tasa de rendimiento por reinversión de los flujos de tesorería será de 4.00%.

(b) Cambios en leyes y regulaciones

No habrán cambios en el marco regulatorio de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA) que afecte adversamente la capacidad del Originador de generar los flujos de efectivo futuros comprometidos.

(c) Valores de titularización - títulos de deuda

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

Denominación del tramo	Monto del tramo	Plazo de la emisión	Tasa máxima a pagar
Como Mínimo un Tramo	US\$146,600,000.00	180 meses	7.25%

(d) Tasa máxima a pagar

El modelo financiero está calculado sobre el supuesto de una tasa de interés máxima del 7.25% y está sujeto a cambios por negociación en el momento de la emisión de los títulos valores, con los potenciales inversionistas.

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

(La Libertad, República de El Salvador)

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de
Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01)

(e) *Costos y gastos*

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

Costos Variables

Colocación en Mercado Primario (Casa Colocadora)	0.10% sobre el monto colocado
Colocación en Mercado Primario (Bolsa de Valores)	0.1413% sobre el monto negociado
Comisión de Custodia de Documentos (CEDEVAL) (Mensual sobre Activos Titularizados)	0.0014% mensual sobre el valor de los contratos
Comisión por Depósito de la Emisión (CEDEVAL)	0.030% sobre el monto emitido
Comisión por Transferencia (CEDEVAL)	0.001% sobre el monto colocado.
Comisión de Pago de Cupones de Intereses (CEDEVAL)	0.048% sobre el monto de cada pago de intereses
Comisión Estructuración	Hasta 1.250% sobre el monto colocado ¹
Comisión Administración (tasa anualizada pagadera mensualmente)	0.500% anual sobre el saldo de la emisión
Comisión Sobreprecio de la Emisión	20.00% del sobre precio pagado sobre el monto colocado
Registro en el Registro Público Bursátil	0.020% sobre el monto de la emisión, hasta un máximo de US\$8,000
Asesoría legal, Asesoría financiera, Promoción, Capacitaciones	Hasta 2% sobre el monto colocado en la primera oferta pública bursátil ¹
Costos Iniciales Fijos ²	
Inscripción Emisión en BVES	US\$1,145
Casa de Corredores de Bolsa (Presentación Inscripción a BVES)	US\$1,000
Papelería y Comercialización	US\$3,000
Servicios Legales	US\$20,000
Servicios de Custodia de Documentos:	
Depósito Inicial de los Documentos	US\$515.00
Inscripción del Participante	US\$200.00
Mantenimiento Anual Participante	US\$300.00
Servicios Electrónicos	US\$25.00
Instalación de Software	US\$150.00
Retiro de Documentos (sobre activos titularizados)	0.0050% sobre valor de los contratos
Costos Periódicos Fijos ²	
Clasificaciones de Riesgos ³	US\$42,500
Renovación Inscripción BVES	US\$575
Auditor Externo	US\$1,400
Representante de los Tenedores	US\$30,000
Publicaciones	US\$5,000
Perito Valuador	US\$7,500

HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA

(La Libertad, República de El Salvador)

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de
Acueductos y Alcantarillados Cero Uno (FTHVAND 01)

¹La suma de la comisión por servicios de estructuración y costos de asesoría legal, asesoría financiera, promoción, capacitaciones no podrán ser mayor al 2% sobre el monto colocado.

²Los costos que se reflejan representan el monto máximo posible, pudiendo éstos ser menores.

³A partir del segundo año será remunerado con US\$40,000 anuales, además de este costo deberá cubrir los gastos de transporte y viáticos de los analistas cuando aplique.

(4) Amortización de la Emisión

Se estima una amortización de 180 meses, 15 años. Se han proyectado estados financieros del año 2015 al 2030.



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

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. También se establece la metodología y criterios para titularizar flujos de fondos amparados en enajenación de cartera de créditos.

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.

Se considera también la posibilidad de titularizar los flujos de caja de una cartera de crédito, a partir de la enajenación de la cartera de cobro del originador al Fondo de Titularización, sobre una porción de las cuentas por cobrar, y la metodología se describe en la sección 5 de este documento. El concepto es separar la cartera del riesgo operativo del originador, evitando que la primera se contagie, por la gestión de este último.

Valor Razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición. 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 valuó 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 No 470, Publicado en el Diario Oficial No 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.

Norma Internacional de Información Financiera 13, Medición del Valor Razonable, emitida con fecha 1° de enero 2012. Así como todas las Normas Internacionales de Información Financiera en su conjunto, según la naturaleza del activo sujeto a una titularización.

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 previa 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 valuó de otros activos financieros distintos a los valores negociables en Balsa 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 valuator deberá describir los principios, técnicas y métodos utilizados para la valuación de activos financieros que conformaran 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

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 aquel 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 aquel 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.
- ii) 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 valuación de los DAGFF que cede el Originador haremos referencia a un Valor Razonable de estos 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):

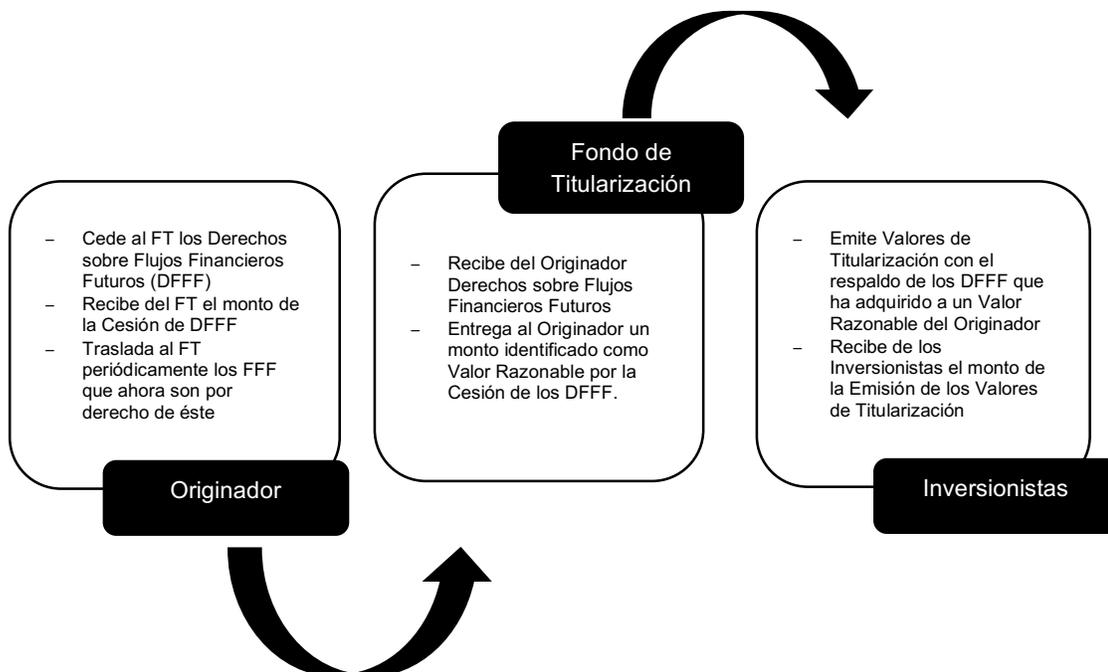




Figura 1

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

Originador|DFFF = Fondo de Titularización|V.T. – Fondo de Titularización|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 colocar 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 estos a recibir, en el plazo estipulado, el pago del principal de su inversión más los intereses acordados en condiciones de mercado. Los valores de titularización a emitir se estipulan por el Representante de los Tenedores de Valores y la Sociedad Titularizadora en el Contrato de Titularización correspondiente. La amortización de los valores de titularización se realizará periódicamente conforme el calce que permita la generación de los flujos financieros futuros que el Fondo de Titularización reciba como ingresos.
Costos y Gastos del Fondo de Titularización	Corresponden a las remuneraciones en que debe incurrir el Fondo de Titularización por los servicios que recibe para la estructuración, calificación de riesgo, valuación de activos a transferir, registro y administración de la emisión de valores de titularización. Las remuneraciones y los servicios previstos se disponen en periodos 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 estos 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 pagara 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 permitirán 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 indica en los antecedentes a una tasa de interés "techo" o máxima de la emisión), cuando la tasa de interés que se reconoce a los inversionistas ha sido menor que la estimada. Los excedentes, como se denomina al monto que se recibió en exceso del Originador respecto a las obligaciones que debía cubrir en el período, son devueltos con la misma periodicidad que este transfiere los flujos futuros al Fondo de Titularización.



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

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

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



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

$$SFCD_n \geq 0$$

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

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

5. Metodología Para Otros activos susceptibles de Titularización

Cuando la base para titularizar, sea una enajenación de cartera de créditos, es decir, un activo existente cedido al Fondo, a respaldar emisión se procederá a valorar la cartera, tomando de base su valor histórico en registros, considerando créditos con bajo nivel de riesgo. Estos créditos serán tomados de la cartera a ceder por el originador, y formaran parte del Fondo de Titularización. Se buscará que el valor histórico de la cartera cedida, más los intereses por generar, sean mayores al valor de la emisión, más costo de la emisión y sus costos administrativos del Fondo de Titularización.

Los criterios para valorar serán los siguientes:

1. Se examinará que los saldos cedidos, correspondan a cartera vigente y que mediante nuestro análisis contra registros contables y otros administrativos que apliquen, se compruebe su historial, cuyos saldos con antigüedad no sea mayor a treinta (30) días. Nos aseguraremos que el valor de la cartera de cedida sea igual o mayor a la emisión, como principio para la valuación, tomando sus valores históricos.

2. Se evaluará saldos con mora mayor a treinta (30) días y menor a sesenta (60) días, para respaldar remanente entre saldo de la emisión, y la cobertura de la cartera de créditos, con antigüedad no mayor a treinta (30) días. Estos saldos podrán cubrir parte de la emisión del año cero. Se examinará contra registros contables y administrativos.
3. La cartera de crédito cedida al fondo, que presente incremento de riesgo inesperado, por la situación financiera del deudor, se deberá sustituir, por nuevos créditos vigentes con mora menor a treinta (30) días. Este proceso se validará cada mes, dos meses (2), o cada tres (3) meses después del año cero.
4. El valor de la recuperación mensual deberá ser parte del Fondo de Titularización, procedentes de abono a capital e intereses, para cubrir la cuota, gastos del Fondo, y el saldo de la cuenta discrecional.
5. El riesgo legal deberá cubrirse al ceder, mediante instrumento legal previo a la emisión, la propiedad y los beneficios futuros que generará la cartera de créditos, hacia el Fondo, de tal forma que exista un calce entre la obligación de la emisión, menos el valor de la cuota y los gastos de mantenimiento del Fondo.
6. Cada año, se deberá proceder a valorar la capacidad de la cartera de crédito, de seguir generando flujo de caja, y que este sea capaz de cubrir los compromisos del emisor, en el plazo de duración del instrumento.

6. Evaluación del Riesgo

De acuerdo a lo descrito en la sección anterior, el riesgo de la titularización de los flujos de fondos que se están cediendo, corresponde al riesgo del originador, deudor de este instrumento. Para evaluar el riesgo de pago de la obligación, se debe evaluar y monitorear la capacidad de generar flujos de caja del originador anualmente; por lo tanto, en el año de la emisión, así como en los años posteriores, evaluaremos la capacidad financiera de la entidad originadora, para concluir que podrá honrar la deuda. También se revisará nuevamente los contratos suscritos con bancos colectores, para ceder de los primeros flujos de caja operativos, el valor de las cuotas a ceder en el Fondo.

Lo criterios a considerar para evaluar la capacidad de pago del originador serán los siguientes:

- Capacidad de generar flujo de caja operativo: Haremos un análisis del desempeño del negocio en una serie de tiempo, para los últimos cinco años. Conociendo su mercado, indicadores claves de desempeño, planes de crecimiento, etc.
- Solvencia: evaluaremos la solvencia del negocio a partir de un análisis de saldos medios de disponibilidades y obligaciones, y su capacidad de cubrir sus compromisos en el corto plazo.
- Liquidez: a partir de ecuaciones financieras, evaluaremos su gestión de efectivo, versus el desempeño de la industria.
- Se utilizará formulas financieras que nos brinden diagnósticos del desempeño del negocio, para concluir si el originador podrá en el corto plazo honrar la deuda.



7. 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.

8. Periodicidad de Revisión

La presente metodología estará sujeta a evaluación y actualización, conforme a nuevos pronunciamientos de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), por nuevas regulaciones emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, así como, por las características del activo sujeto a titularización. El presente documento es elaborado con fecha 20 de octubre de 2014. El presente documento se revisará anualmente, o cuando las circunstancias lo ameriten.