

Valores de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA) 01
Valores de Titularización VTHVAND01

Comité No. 87/2019	
Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2018	Fecha de comité: 30 de abril de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador
Equipo de Análisis	
Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com	Isaura Merino imerino@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Fecha de comité	22/4/2016	31/3/2017	27/4/2018	30/4/2018
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01				
Tramo 1 al 29	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	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 que pertenece o en la economía.

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

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/register>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR ratifica la clasificación de "AAA", perspectiva "Estable" a todos los tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01.

La clasificación se fundamenta en la suficiente generación de ingresos por parte de ANDA a pesar de la disminución, siendo suficientes para cubrir la cuota de cesión. Por otro lado, la compañía ha reflejado pérdidas recurrentes en los últimos periodos, no obstante, la cobertura de cesión se mantiene holgada, lo anterior cumple con los resguardos financieros indicados contractualmente. Adicionalmente, el fondo posee sólidos respaldos legales para hacer frente a cualquier eventualidad y cuenta con el soporte estatal para garantizar el correcto funcionamiento de dicha entidad.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Suficiente generación de ingresos para mantener buenos niveles de cesión** Pese a la reducción de los ingresos en el periodo actual (-US\$1.21 millones), ANDA mantiene una buena gestión a nivel operativa, el cual le permite mantenerse como una institución con alta capacidad de pago, reflejado en el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, mismos que a la fecha utilizan el 11.53% de los ingresos totales.
- Cumplimiento ratios financieros.** La institución está sujeta a cumplir los siguientes ratios financieros: a) [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; b) Ingresos por Venta de Bienes y Servicios entre Costos de Operación y Mantenimiento* no podrá ser menor que 1.0 veces; el primer ratio deberá ser de cumplimiento obligatorio en forma semestral, el segundo de forma anual. A diciembre de 2018, dichos indicadores mostraron niveles de 0.87 veces y 1.67 veces respectivamente, superiores al requerimiento mínimo en ambos ratios.

3. **Sólidos resguardos legales.** El Fondo de Titularización posee 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 posee la firma de una orden irrevocable de pago, las cuales son mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del fondo.
4. **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).

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada, vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. 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.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A la fecha no se cuenta con la información financiera auditada por parte del originador

Resumen de la Estructura de Titularización

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, Ltda., Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVAND 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación de la Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores, Ltda., 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 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 Futuros	:	Los fondos que ANDA, reciben 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 Río Lempa.

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos calificados

Detalle de la Emisión	
Denominación de la Emisión	VTHVAND 01
Monto de la Emisión	Hasta US\$146,400,000.00
Saldo de la emisión a la fecha	US\$139,768,331.80
Plazo de la Emisión	Hasta 180 meses
Tasa de Interés	Fija o Variable
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

El monto de la Emisión es de 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, reciben 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 Río 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, Ltda. 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 los 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, Ltda., 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, Ltda., 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, Ltda., 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 colectoría 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

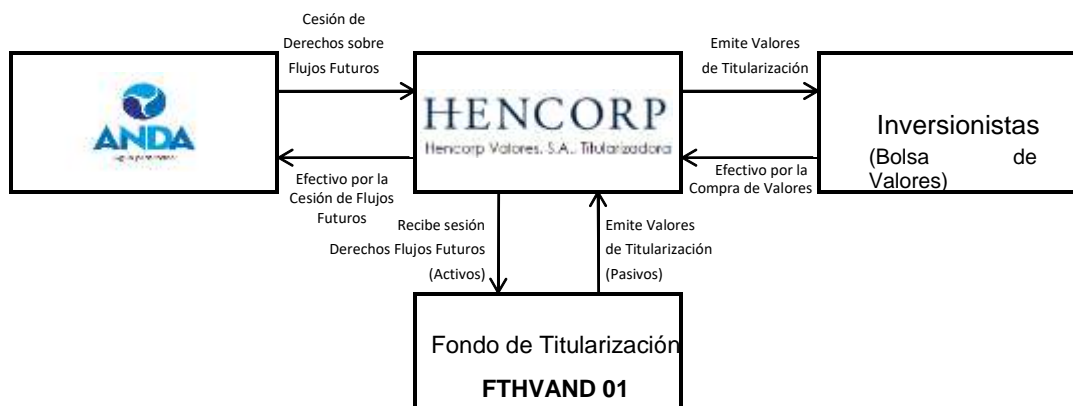
Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en Banco de América Central, S.A., para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente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

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Operación Mensual del Fondo

El Fondo de 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, Ltda., 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, Ltda., 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 hubiese 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 CINCUENTA 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.

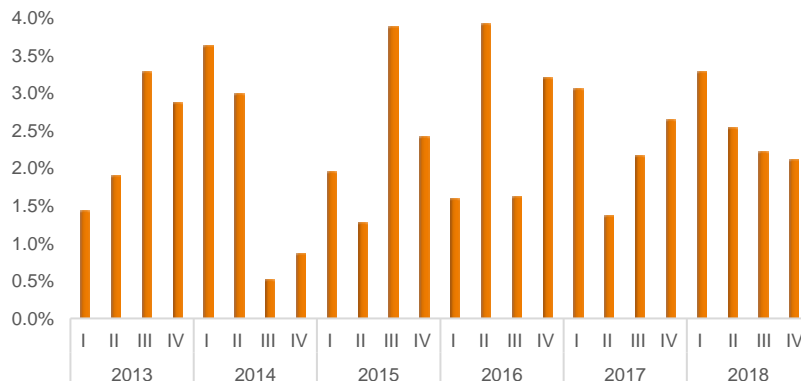
Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (ANDA), de crear dichos flujos que respalden la Emisión. En efecto, si la entidad cesa la capacidad de generarlos (flujos futuros), los inversionistas sufrirán pérdidas si 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.

Entorno Económico¹

En el cuarto trimestre de 2018 la economía salvadoreña tuvo un crecimiento de 2.1%, el cual al ser comparado con el cuarto trimestre de 2017 muestra una reducción de 0.5 p.p, sin embargo, el crecimiento acumulado anual para el país demuestra un crecimiento económico de 2.5%, es decir, 0.2 p.p mayor al crecimiento de 2017, con ello el país concluye el año con un crecimiento por encima del crecimiento potencial, resultado del aumento en el consumo privado (+3.9%) y la formación bruta de capital (10.5%). Respecto al comercio internacional, las exportaciones crecieron en 4.5%, siendo en menor proporción al compararse con las importaciones que crecieron un 11.7%, el saldo neto del comercio internacional, merma el crecimiento económico levemente.

En términos corrientes, el PIB salvadoreño asciende a US\$26,056.9 millones, un aumento de US\$1,128.9 millones, debido al dinamismo de la demanda interna por el consumo de los hogares que gracias a las remesas presentan un mejor crecimiento, asimismo, la inversión extranjera directa en el sector industrial dinamizó la formación bruta de capital total. A nivel de sectores económicos, para el cierre del año 2018, los sectores de la economía con un mejor desempeño comparado a 2017 fueron la producciones en minas y canteras (+6.8%), construcción (+6.6%), alojamiento (+4.2%), y comercio (+3%).

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL CUARTO TRIMESTRE 2018 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, actualmente denominada Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, es el brindarles 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 Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

¹ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 31 de diciembre de 2018.

Participantes Sociales	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp, Inc.	82.50%
Eduardo Alfaro Barillas	11.20%
FHH Corp.	6.30%
Total	100%

Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Víctor Guillermo Quijano

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

Experiencia

Hencorp Valores, Ltda., 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. Actualmente la empresa cuenta con doce emisiones autorizadas por la Bolsa de Valores.

Además, es importante mencionar que los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con una adecuada 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:

JUNTA GOBIERNO ANDA	
Director	Cargo
Dr. Felipe Alexander Rivas Villatoro	Presidente
Ing. José Edmundo Bonilla Martínez	Director Propietario
Sr. Danilo Alexander Recinos Barrientos	Director Propietario

Sr. Eduardo Alfonso Linares Rivera	Director Propietario
Ing. José Antonio Velásquez Montoya	Director Propietario
Licda. Marta Dinorah Díaz de Palomo	Director Adjunto
Licda. Karime Elías Ábrego	Director Adjunto
Lic. Luis Alberto García Guirola	Director Adjunto
Lic. Roberto Díaz Aguilar	Director Adjunto
Lic. Roberto Moreno Henríquez	Director Adjunto
Lic. Zulma Verónica Palacios Casco	Secretario de Junta de Gobierno

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

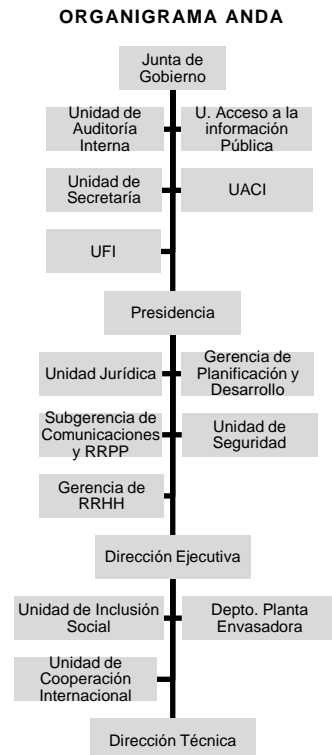
Plana Gerencial

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 junio de 2018:

PLANA GERENCIAL DE ANDA	
Director	Cargo
Ing. Manuel Ángel Serrano Guzmán	Director Ejecutiva
Ing. José Saúl Vásquez Ortega	Director Técnico
Sr. Jorge Alberto Sosa Baños	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. José Osmin Domínguez Meléndez	Gerencia Comercial
Lic. Elías Antonio Hasbún Gattas	Gerencia de Servicios Generales y Patrimonio
Ing. Miguel Ángel León	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. Gilberto Canjura Velasquez	Gerencia Unidad Jurídica

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

Organigrama Administrativo de 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.

Análisis Financiero del Originador

Activos

Al 31 de diciembre de 2018, los activos de ANDA, ascienden a US\$997.13 millones, reflejando un aumento de US\$14.34 millones (+1.46%) en comparación a la misma fecha en el periodo pasado. El principal aumento se debe a un mayor volumen de deudores monetarios por servicios brindados, además, los anticipos de fondos obtenidos por pagos adelantados de dependencias institucionales, y un mayor número de maquinaria, que en conjunto aumentaron los activos en US\$40.97 millones; soportando la reducción de otros activos como los deudores financieros, la inversión en bienes privativos, y fondos disponibles del periodo, que en conjunto disminuyeron US\$27.31 millones.

ACTIVOS (MILES US\$)					
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Fondos	35,257	52,985	55,226	122,004	148,510
Disponibilidades	32,446	45,611	17,465	13,502	10,570
Anticipo de Fondos	2,811	7,374	37,761	108,501	120,460
Deudores Monetarios	0	0	0	0	17,481
Inversiones Financieras	38,050	48,847	61,976	69,866	54,072
Inversiones Permanentes	289	289	289	304	304
Deudores Financieros	37,756	48,524	61,645	69,520	53,715
Inversiones Intangibles	5	34	42	42	53
Inversiones en Existencias	21,403	20,032	24,989	20,094	20,715
Existencias Institucionales	21,403	20,032	24,989	20,094	20,715
Inversiones en Bienes de Uso	715,669	704,642	696,944	687,464	699,050
Bienes depreciables neto	695,689	684,466	676,648	667,249	678,785
Bienes no depreciables	19,980	20,176	20,296	20,215	20,265
Inversiones en Proyectos y Programas	64,039	73,417	79,307	83,365	74,791
Inversiones en bienes privativos	64,039	73,417	79,307	83,365	74,791
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0	0	0	0	0
Activo Total	874,418	899,923	918,441	982,793	997,138

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

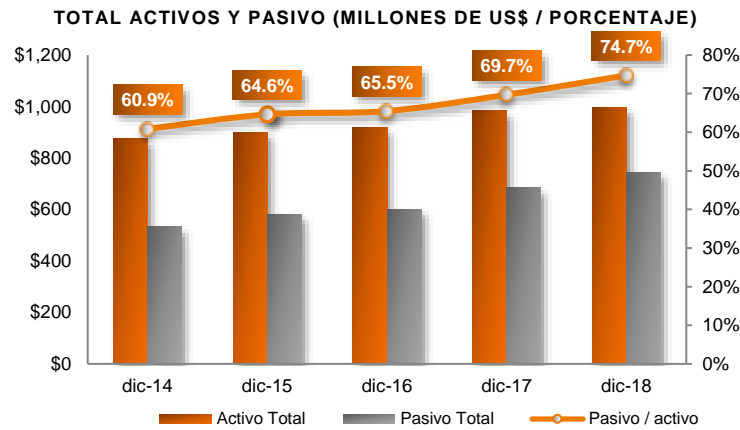
Pasivos

Los pasivos de la institución aumentaron en US\$59.93 millones, resultado de la adquisición de nuevas obligaciones de pago a terceros (+US\$61.75 millones), principalmente por el aumento de las provisiones realizadas para cubrir cualquier incumplimiento de pago de los deudores monetarios, y de obligaciones adquiridas con el gobierno central. Cabe destacar que dentro de los pasivos, la obligación por el pago del fondo de titularización equivale a un 35.33% del endeudamiento interno. Mientras que las obligaciones de corto plazo presentan una disminución de US\$1.81 millones, debido a que la institución posee menos depósitos en comparación a la misma fecha del periodo pasado.

PASIVOS (MILES US\$)					
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Deuda Corriente	3,299	4,170	3,704	24,313	22,496
Depósitos de Terceros	3,299	4,170	3,704	5,723	3,712
Acreeedores Monetarios	0	0	0	18,590	18,784
Financiamiento de Terceros	528,863	577,358	597,796	660,797	722,547
Endeudamiento Interno	210,718	244,011	287,701	376,769	395,568
Endeudamiento Externo	131,322	120,542	107,120	97,871	96,719
Acreeedores Financieros	186,823	212,805	202,975	186,157	230,260
Pasivo Total	532,162	581,528	601,501	685,109	745,043

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

El nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 74.72%, es decir, 5 p.p más que en el periodo pasado, debido a que ANDA aumento sus obligaciones en un 8.75%, mayor en comparación de sus activos (1.46%)



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

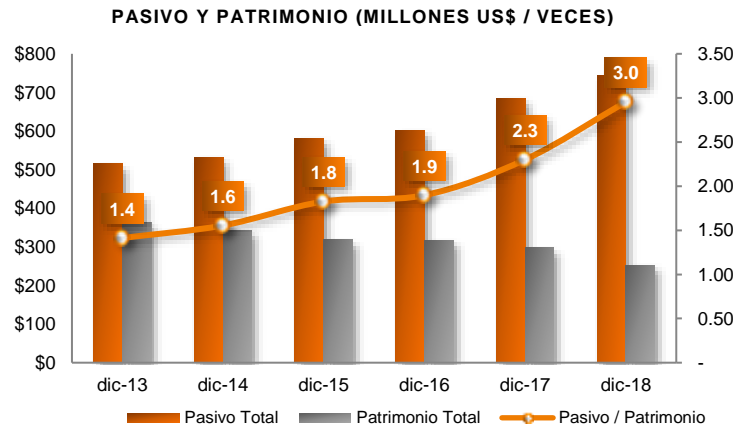
Patrimonio

Respecto al patrimonio, este presenta una disminución de US\$45.58 millones, como consecuencia de los ajustes realizados en los ejercicios anteriores, así como un aumento en el detrimento patrimonial. Los aumentos de los pasivos influyeron nuevamente de manera negativa al contrastarlo con el patrimonio, dado que los pasivos ahora equivalen a 2.96 veces del valor del patrimonio, cuando en el periodo pasado el mismo ratio fue de 2.30 veces, esto implica que ANDA redujo su capacidad de cubrir sus obligaciones con el capital propio.

PATRIMONIO (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Patrimonio Estatal	336,341	313,262	287,817	285,960	258,230
Patrimonio	486,873	488,073	490,685	492,679	291,828
Resultado de Ejercicios Anteriores	-150,532	-174,811	-202,868	-206,719	-33,598
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-27,065	-27,844	-3,851	-21,214	0
Superávit por Revaluaciones	39,035	39,035	39,035	39,035	0
Detrimento Patrimonial	-6,054	-6,057	-6,060	-6,096	-6,135
Patrimonio Total	342,257	318,395	316,940	297,684	252,095

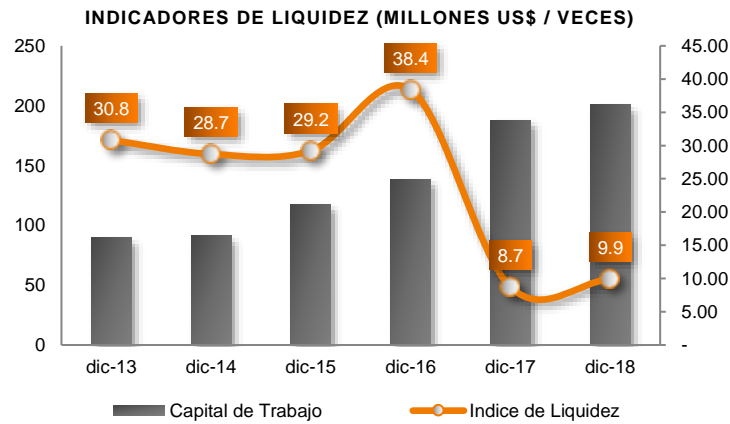
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR



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

Análisis de Liquidez

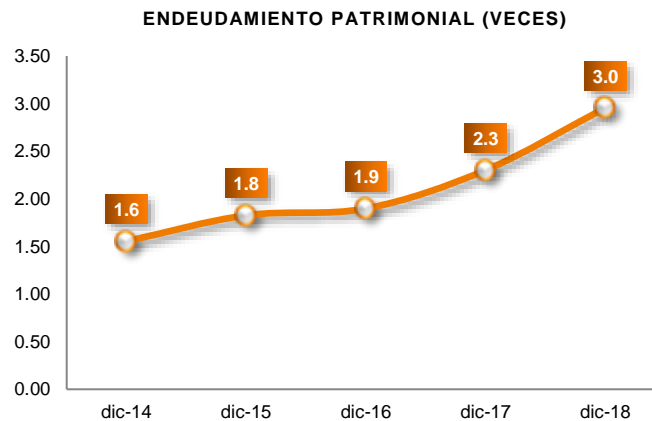
Al analizar la capacidad de pago de ANDA, a través del comparativo de sus disponibilidades versus sus obligaciones en el corto plazo; los indicadores de liquidez muestran una mejoría respecto al periodo pasado, el índice de liquidez aumentó en valor al observar que las disponibilidades ahora cubren en 9.9 veces el valor de los pasivos corrientes, cuando anteriormente fue de 8.7 veces, asimismo, el monto con el que ANDA cuenta para responder ante cualquier obligación de manera inmediata incrementó en US\$1.14 veces, totalizando al 31 de diciembre US\$200.80 millones, por ello se menciona que ANDA presentó un escenario favorable en cuanto a liquidez; ya que los activos corrientes cubrieron la totalidad de las obligaciones inmediatas de la institución.



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

Análisis de Solvencia

Es importante hacer énfasis que ANDA muestra una variación desfavorable en términos de solvencia, en la medida que la relación entre los pasivos y el patrimonio ahora equivalen a 2.96 veces del valor del patrimonio, cuando en el periodo pasado el mismo ratio fue de 2.30 veces, esto implica que ANDA redujo su capacidad de cubrir sus obligaciones con el capital propio.



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

Análisis de Resultados

Al 31 de diciembre de 2018 los ingresos de la institución ascienden a US\$155.03 millones, es decir US\$1.21 millones menos que los obtenidos a diciembre de 2017, afectados por recibir menos ingresos por la venta del servicios de distribución del agua potable, además de recibir un menor monto en transferencias de capital, así como un ajuste de los ejercicios pasados que en conjunto disminuyeron los ingresos en US\$12.87 millones, soportados por el incremento de las transferencias corrientes entre dependencias (+US\$11.66 millones).

INGRESOS DE GESTIÓN (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos financieros y otros	93	79	80	71	70
Ingresos por transf. corrientes recibidas	1,210	10,125	852	435	12,098
Ingresos por transf. de capital recibidas	6,851	5,245	2,747	4,153	652
Ingresos por venta de bienes y servicios	109,511	121,822	157,865	146,126	139,040
Ingresos por actualizaciones y ajustes	7,444	7,602	4,850	5,470	3,179
Ingresos de Gestión	125,109	144,874	166,394	156,255	155,039

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

Respecto a los costos y gastos de gestión presentados por ANDA en el periodo de análisis, estos totalizan US\$188.63 millones, aumentándose en US\$11.16 millones en comparación al periodo pasado. Los aumentos del gastos son resultado de un mayor pago en remuneraciones al personal (+US\$3.34 millones) y del aumento de las transferencias realizadas entre dependencias (+US\$10.88 millones), cabe destacar que la institución redujo sus gastos realizados en la compra de bienes y servicios por US\$1.59 millones, así como una reducción de los gastos por un ajuste de los ejercicios anteriores en US\$2.32 millones.

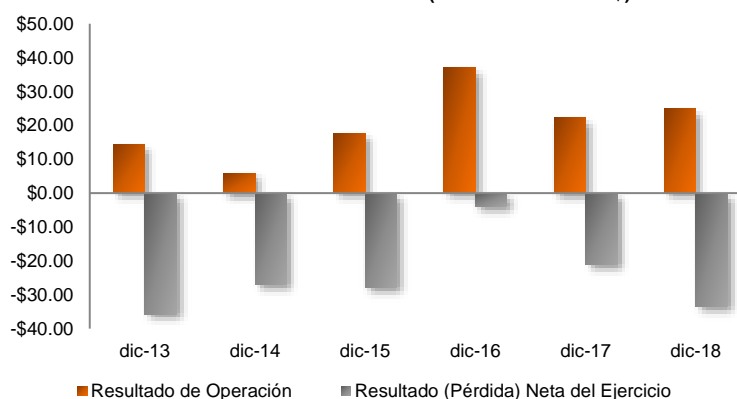
GASTOS DE GESTIÓN (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Gastos de inversiones públicas	1,199	0	0	0	0
Gastos de personal	49,234	52,587	58,493	61,032	64,377
Gastos en bienes de consumo & servicios	54,317	61,585	62,859	63,147	61,553
Gastos de bienes capitalizables	103	114	380	192	266
Gastos financieros y otros	22,105	24,345	22,897	26,123	26,258
Gastos de transferencias otorgadas	1,738	10,840	981	657	11,541
Costo de ventas y cargos calculados	20,416	21,131	22,402	23,462	24,112
Gastos de actualizaciones y ajustes	3,061	2,114	2,233	2,857	530
Gastos de Gestión	152,174	172,717	170,245	177,469	188,637

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

De lo anterior, la utilidad operacional tuvo un resultado positivo de US\$24.94 millones, sin embargo, la utilidad neta del periodo se vio afectada por incremento de los gastos financieros, al pagar un mayor monto en intereses por la nueva deuda adquirida, que junto a los gastos por transferencias entre dependencias, influyeron en que la utilidad neta del periodo totalizara una pérdida de US\$33.59 millones, la cual es mayor al nivel de pérdida obtenida en diciembre de 2017 (-US\$21.21 millones).

RESULTADOS 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.

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

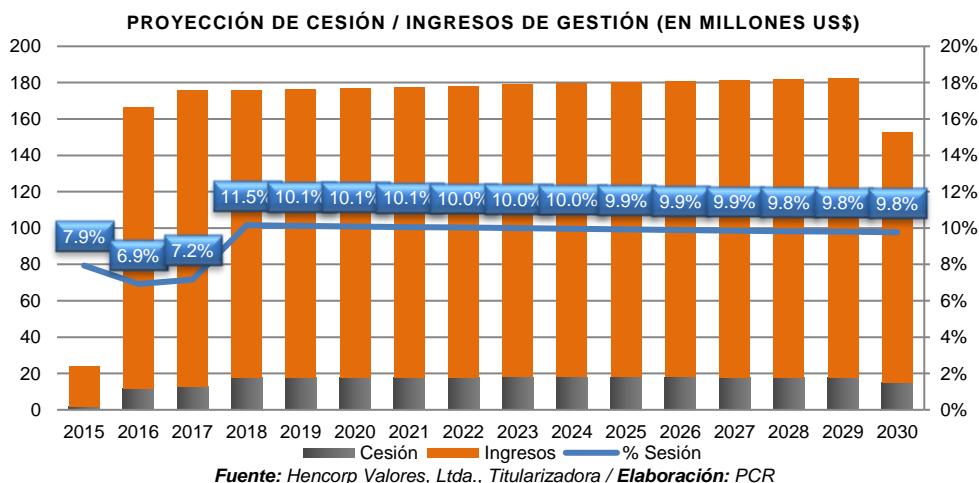
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

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 que representará el 9.45% durante la vigencia de la emisión. Resultando un máximo de cesión de 10.2% a diciembre de 2018. A la fecha de análisis, el porcentaje de ingresos cedidos resulto en 11.5%, mayor a lo proyectado en 1.3%

CESIÓN PROYECTADA (PORCENTAJE)

	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	11.5%	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	88.5%	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, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR



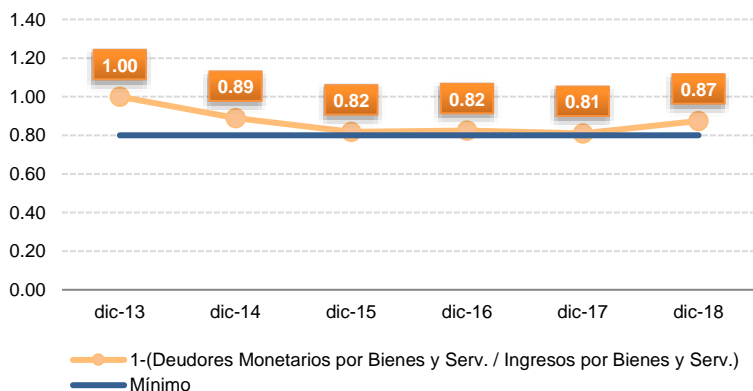
Cumplimiento de Covenants

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 con el modelo elaborado por la Titularizadora, este ratio presentará un comportamiento estable durante el tiempo de vigencia de la emisión, mostrando un valor mínimo de 0.82 y un valor máximo de 0.90 veces.

[1- (DEUDORES MONETARIOS DE BIENES Y SERV. / INGRESOS DE BIENES Y SERV.)] (VECES)



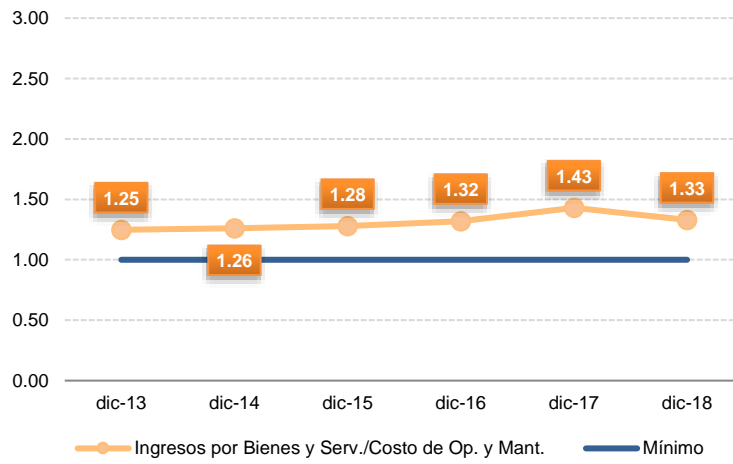
A diciembre de 2018, dicho ratio se ubicó en 0.87 veces, cumpliendo con el requerimiento del fondo. El incumplimiento de este indicador por dos períodos de medición consecutivos presentaría un escenario de incumplimiento.

- **Ingresos por Venta de Bienes y Servicios entre Costos de Operación y Mantenimiento²,** el cual no podrá ser menor que 1.0 veces.

De acuerdo con el modelo elaborado por la Titularizadora, este ratio presenta un comportamiento decreciente durante el tiempo de vigencia de la emisión, mostrando un valor mínimo de 1.30 y un valor máximo de 1.71 veces. A diciembre de 2018, dicho ratio se ubicó en 1.33 veces, menor en 0.10 veces en comparación a diciembre de 2017 (1.43 veces), manteniendo el buen cumplimiento con el requerimiento del fondo.

² Gasto de Personal + Servicios Básicos + Producto químicos, combustibles y lubricante + Mantenimiento y Reparación

INGRESOS POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS/ COSTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO (VECES)



Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Resumen de Estados Financieros

BALANCE GENERAL (MILES US\$)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
RECURSOS							
Fondos	34,194.1	35,257	52,985	55,226	122,004	94,774	133,953
Inversiones Financieras	37,230.7	38,050	48,847	61,976	69,866	54,058	60,674
Inversiones en Existencias	21,188.8	21,403	20,032	24,989	20,094	22,702	19,102
Inversiones en Bienes de Uso	726,741.6	715,669	704,642	696,944	687,464	692,924	680,619
Inversiones en Proyectos y Programas	59,757.5	64,039	73,417	79,307	83,365	79,082	83,430
Total Recursos	879,112.7	874,418	899,923	918,441	982,793	943,541	977,777
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO							
Deuda Corriente	3,006.3	3,299	4,170	3,704	24,313	36,515	33,982
Financiamiento de Terceros	511,789.5	528,863	577,358	597,796	660,797	585,642	654,011
Total Obligaciones	514,795.8	532,162	581,528	601,501	685,109	622,157	687,993
Patrimonio							
Patrimonio	366,955.3	336,341	313,262	287,817	285,960	324,256	265,443
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-35,692.5	-27,065	-27,844	-3,851	-21,214	3,225	-8,382
Superávit por Revaluaciones	39,034.5	39,035	39,035	39,035	39,035	0	38,819
Detrimento Patrimonial	-5,980.5	-6,054	-6,057	-6,060	-6,096	-6,097	-6,096
Total Patrimonio	364,316.9	342,257	318,395	316,940	297,684	321,384	289,784
Total patrimonio más recursos	879,112.7	874,418	899,923	918,441	982,793	943,541	977,777

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Ingresos Operacionales	119,572.3	110,721	131,947	158,718	146,560	77,256	74,189
Gastos Operacionales	105,342.4	104,854	114,286	121,732	124,370	59,198	60,488
Resultado de Operación	14,229.9	5,867	17,661	36,986	22,190	18,058	13,702
Ingresos y Gastos Financieros	-19,758.8	-22,012	-24,266	-22,817	-26,052	-10,434	-12,609
Ingresos Financieros	96.7	93	79	80	71	41	44
Gastos Financieros	19,855.5	22,105	24,345	22,897	26,123	10,475	12,653
Otros Ingresos y Gastos	-30,163.6	-10,920	-21,239	-18,019	-17,352	-4,399	-9,474
Otros Ingresos	11,662.5	14,295	12,847	7,596	9,624	5,412	589
Otros Gastos	41,826.1	25,215	34,086	25,616	26,976	9,812	10,063
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	-35,692.5	-27,065	-27,844	-3,851	-21,214	3,225	-8,382

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

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, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
Del 30 de junio de 2015 al 30 de junio de 2018 (Tramo 1 a Tramo 19):	AAA	Estable

Fuente/ Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.