

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

<b>Comité No. 132/2019</b>						
<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2019</b>			<b>Fecha de comité: 29 de octubre de 2019</b>			
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador			
<b>Equipo de Análisis</b>						
Fernando Vásquez <a href="mailto:fvasquez@ratingspcr.com">fvasquez@ratingspcr.com</a>		Isaura Merino <a href="mailto:imerino@ratingspcr.com">imerino@ratingspcr.com</a>		(503) 2266-9471		
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>						
Fecha de información		Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Fecha de comité		31/3/2017	27/4/2018	29/10/201	30/4/2019	29/10/2019
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01						
Tramo 1 al 29						
Perspectivas		AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
		Estable	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 ratificó 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 constante generación de ingresos por parte de ANDA, siendo suficientes para cubrir la cuota de cesión. ANDA presenta un incremento interanual en el nivel de ingresos de igual forma mantiene una buena gestión operativa y 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.** A junio de 2019 los ingresos presentan un incremento en el periodo interanual (US\$5.09 millones), ANDA mantiene una buena gestión a nivel operativa la cual le permite mantenerse como una institución con alta capacidad de pago reflejada en el pago oportuno de los montos a ceder al fondo de titularización, mismos que a la fecha alcanzan el 11.18% de los ingresos totales.
- Cumplimiento ratios financieros.** La institución está sujeta a cumplir las 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 junio de 2019 dichos indicadores mostraron niveles de 0.83 veces y 1.23 veces respectivamente (este último no es requerido a junio de 2019, sin embargo se señala que presenta buena tendencia en dicho semestre), 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 (PCR-SV-MET-P-057), 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 diciembre de 2018 el dictamen sobre los estados financieros presenta seis salvedades.

### Resumen de la Estructura de Titularización

Datos básicos de la Emisión.	
<b>Denominación del Fondo de Titularización</b>	: Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados - FTHVAND 01
<b>Denominación del Originador</b>	: La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (en adelante también referido como "ANDA")
<b>Denominación del Emisor</b>	: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVAND 01 y con cargo a dicho Fondo.
<b>Denominación de la Sociedad de Titularización</b>	: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora (en adelante también referida como Sociedad Titularizadora)
<b>Denominación de la Emisión</b>	: 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.
<b>Monto de la Emisión</b>	: Hasta US\$146,400,000.00 millones de dólares norteamericanos.
<b>Plazo de la Emisión</b>	: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tiene un plazo de hasta 180 meses.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	: 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.
<b>Custodia y Depósito:</b>	: 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.
<b>Negociabilidad</b>	: 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.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	: (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.
<b>Resguardos Financieros</b>	: (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, el primer ratio deberá ser de cumplimiento obligatorio en forma semestral, el segundo de forma anual.

<b>Destino de los Fondos de la Emisión</b>	:	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.
<b>Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de derechos sobre Flujos Futuros</b>	:	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 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 el 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 con 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, debido a la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado de acuerdo con la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultado 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 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 y 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 por 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 es administrada por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, su respaldo no debe ser menor a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, 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 legal 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 01, disponiendo para ello de los ingresos que legal o contractualmente esté facultado para percibir.

## Prelación de Pagos

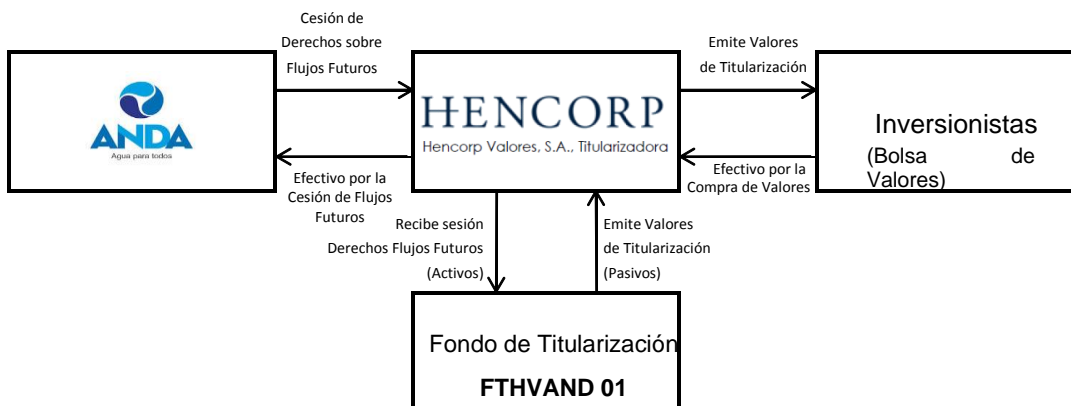
Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en Banco de América Central, S.A., para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente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

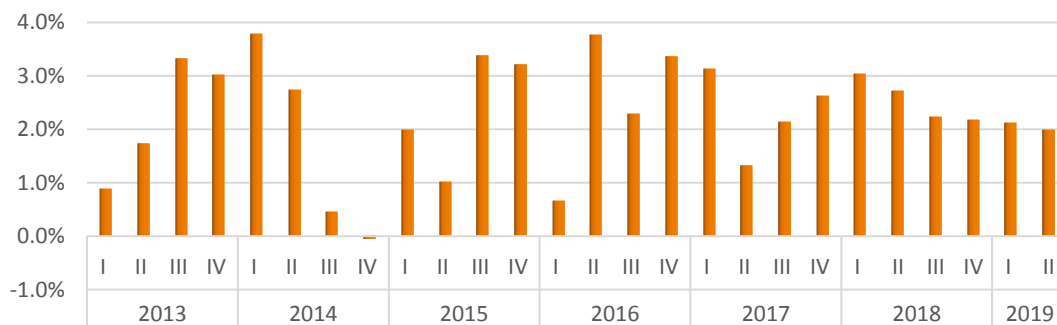
## Entorno Económico<sup>1</sup>

Al segundo trimestre de 2019, las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR) muestran que la economía salvadoreña registró una tasa de crecimiento de 1.98%, menor al crecimiento de 2.72% registrado en el mismo periodo del año anterior. En este sentido, desde el enfoque de la demanda, el consumo privado reportó una contribución al crecimiento de 1.42%, menor al 3.15% reflejado en junio 2018, asimismo, la inversión tuvo un aporte del 0.08% (junio 2018: 1.65%). Cabe destacar que, durante los primeros meses del año 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales, dejando como resultado un cambio en la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Por otra parte, la contribución al crecimiento de las exportaciones fue de 2.02% (junio 2018: 0.85%). Asimismo, las importaciones contrarrestaron el crecimiento con 1.42% (junio 2018: 3.37%).

Por el lado de la oferta, los sectores que observaron un mayor aporte al crecimiento fueron: la Construcción (0.4%), Servicios financieros (0.33%), alojamiento y comidas (0.15%), agua y evacuación de aguas residuales (0.03%), electricidad (0.13%) y servicios de administración y apoyo (0.13%). En cuanto al sector construcción, el comportamiento positivo estaría relacionado a la ejecución de proyectos de infraestructura (residencial, comercial y corporativo), así como obras de ingeniería civil. Por su parte, el sector de servicios financiero se ha visto estimulado por el crecimiento en la cartera crediticia y depósitos, así como, el incremento de las primas de seguros. No obstante, lo anterior, la Industria Manufacturera reflejó un aporte al crecimiento de 0.31%, levemente menor al 0.33% de junio 2018.

De acuerdo con las proyecciones del BCR, el crecimiento de la economía salvadoreña se ubicará en 2.3% al cierre del año 2019, mientras que para el año 2020 la entidad estima que la economía crezca un 2.6%, fundamentada en mayores expectativas de inversión pública y privada.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE 2019 (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,

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

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:

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp, Inc.	82.50%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	11.20%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
FHH Corp.	6.30%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
<b>Total</b>	<b>100%</b>	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.

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 el 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 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
Arq. Frederick Antonio Benítez Cardona	Presidente
Licda. Cándida Julieta Yanes Calero	Director Propietario
Inga. Tariana Elieth Rivas Polanco	Director Propietario
Ing. José Antonio Velásquez Montoya	Director Propietario
Sr. Carlos Rodrigo Ramírez Matus	Director Propietario
Sr. Bernardo Antonio Ostorga Sánchez	Director Propietario
Lic. Manuel Alfredo Rodríguez Joaquín	Director Adjunto
Lic. Marvin Roberto Flores Castillo	Director Adjunto
Ing. Oscar Balmore Amaya Cobar	Director Adjunto
Sr. Jorge Alejandro Aguilar Zarco	Director Adjunto
Lic. Roberto Díaz Aguilar	Director Adjunto
Licda. Ana Gloria Munguía Viuda de Berríos	Directora Administrativa Financiera
Ing. Flavio Miguel Meza Carranza	Director Técnico
Licda. Zulma Verónica Palacios Casco.	Secretario de Junta de Gobierno

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

## Plana Gerencial

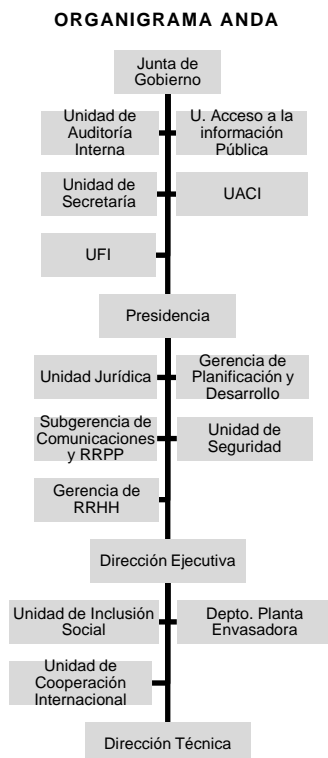
ANDA tiene una oficina central para la mayoría de sus operaciones, así como cuenta con oficinas regionales para la atención de las zonas occidental y oriental del país. A continuación se detalla la plana gerencial de ANDA al 30 de junio de 2019:

PLANA GERENCIAL DE ANDA	
Director	Cargo
Ing. Manuel Ángel Serrano Guzmán	Director Ejecutivo
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 30 de junio de 2019, los activos de ANDA, ascienden a US\$1,005.27 millones, reflejando un aumento de US\$27.49 millones (+2.8%) en comparación a la misma fecha en el periodo pasado. El principal aumento se debe a un incremento significativo de bienes de uso en infraestructura para producción de bienes y servicios, un mayor volumen de anticipo de fondos y disponibilidades, además un aumento en los deudores financieros que en conjunto aumentaron los activos en US\$53.75 millones; soportando la reducción de la inversión en bienes privativos que disminuyeron US\$26.43 millones.

#### ACTIVOS (MILES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
<b>Fondos</b>	<b>55,226</b>	<b>122,004</b>	<b>148,510</b>	<b>133,953</b>	<b>153,318</b>
Disponibilidades	17,465	13,502	10,570	11,202	14,369
Anticipo de Fondos	37,761	108,501	120,460	109,667	126,355
Deudores Monetarios	0	0	17,481	13,084	12,595
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>61,976</b>	<b>69,866</b>	<b>54,072</b>	<b>60,673</b>	<b>66,796</b>
Inversiones Permanentes	289	304	304	304	304
Deudores Financieros	61,645	69,520	53,715	60,328	66,439
Inversiones Intangibles	42	42	53	42	54
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>24,989</b>	<b>20,094</b>	<b>20,715</b>	<b>19,102</b>	<b>19,239</b>
Existencias Institucionales	24,989	20,094	20,715	19,102	19,239
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>696,944</b>	<b>687,464</b>	<b>699,050</b>	<b>680,619</b>	<b>708,928</b>
Bienes depreciables neto	676,648	667,249	678,785	660,384	688,658
Bienes no depreciables	20,296	20,215	20,265	20,235	20,270
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>79,307</b>	<b>83,365</b>	<b>74,791</b>	<b>83,430</b>	<b>56,992</b>
Inversiones en bienes privativos	79,307	83,365	74,791	83,430	56,992
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0	0	0	0	0
<b>Activo Total</b>	<b>918,441</b>	<b>982,793</b>	<b>997,138</b>	<b>977,777</b>	<b>1,005,274</b>

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

## Pasivos

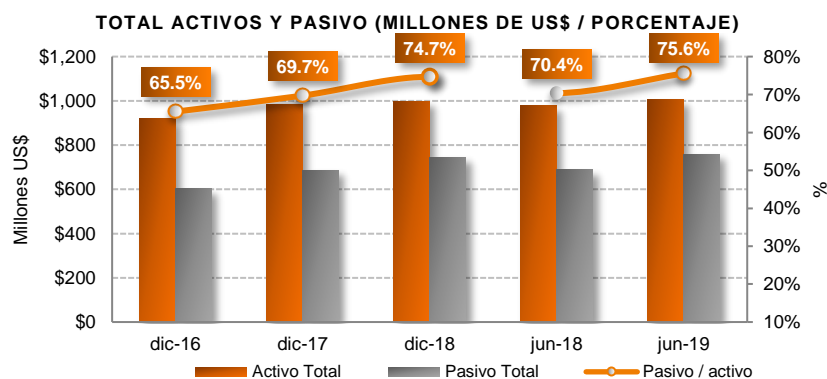
Los pasivos de la institución aumentaron en US\$71.57 millones, resultado de la adquisición de nuevas obligaciones de pago a terceros (+US\$61.75 millones), principalmente por el aumento de los deudores financieros y de obligaciones adquiridas con el gobierno central, así como el incremento en menor proporción de acreedores monetarios en adquisiciones de bienes y servicios y con CEL. Cabe destacar que dentro de los pasivos la obligación por el pago del fondo de titularización equivale a un 34.31% del endeudamiento interno. Mientras que el endeudamiento externo presenta una disminución de US\$1.07 millones, como efecto neto de una mayor adquisición de deuda extranjera con Natixis Bank y el pago al BID, ICO y empréstitos de organismos multilaterales.

### PASIVOS (MILES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	Jun-18	jun-19
<b>Deuda Corriente</b>	<b>3,704</b>	<b>24,313</b>	<b>22,496</b>	<b>33,982</b>	<b>37,722</b>
Depósitos de Terceros	3,704	5,723	3,712	4,564	4,469
Acreedores Monetarios	0	18,590	18,784	29,417	33,253
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>597,796</b>	<b>660,797</b>	<b>722,547</b>	<b>654,011</b>	<b>721,839</b>
Endeudamiento Interno	287,701	376,769	395,568	376,833	397,126
Endeudamiento Externo	107,120	97,871	96,719	94,853	93,782
Acreedores Financieros	202,975	186,157	230,260	182,325	230,931
<b>Pasivo Total</b>	<b>601,501</b>	<b>685,109</b>	<b>745,043</b>	<b>687,993</b>	<b>759,561</b>

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

El nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 75.56%, es decir, 5 p.p más que en el periodo pasado, debido a que ANDA aumentó sus obligaciones en un 10.40%, mayor en comparación de sus activos (2.81%).



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

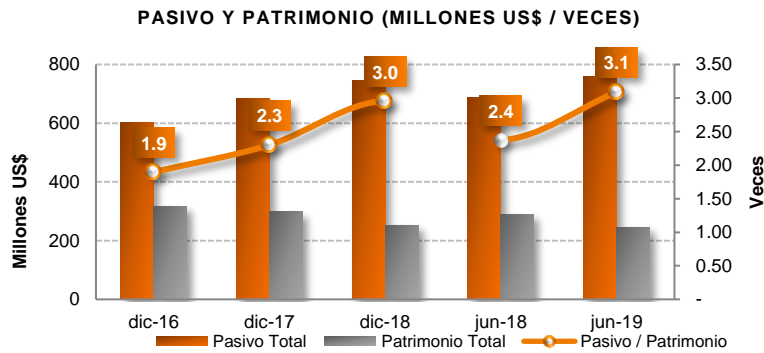
## Patrimonio

Respecto al patrimonio, este presenta una disminución de US\$44.07 millones como consecuencia de los ajustes realizados en los ejercicios anteriores, déficit del presente ejercicio, así como la aplicación del detrimento patrimonial. El constante aumento de los pasivos y la reducción en el nivel del patrimonio implica que ANDA presenta una tendencia de reducción de su capacidad de cubrir sus obligaciones con el capital propio, siendo evidente en este último período al representar el pasivo 3.09 veces del valor del patrimonio, en el periodo pasado el mismo ratio fue de 2.37 veces.

### PATRIMONIO (MILES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
<b>Patrimonio Estatal</b>	<b>287,817</b>	<b>285,960</b>	<b>258,230</b>	<b>494,028</b>	<b>258,751</b>
Patrimonio	490,685	492,679	494,028	493,306	258,751
Resultado de Ejercicios Anteriores	-202,868	-206,719	-241,019	-227,863	0
<b>Resultado del Ejercicio a la Fecha</b>	<b>-3,851</b>	<b>-21,214</b>	<b>-33,598</b>	<b>-8,381</b>	<b>-6,901</b>
Superávit por Revaluaciones	39,035	39,035	38,819	38,819	0
<b>Detrimento Patrimonial</b>	<b>-6,060</b>	<b>-6,096</b>	<b>-6,135</b>	<b>-6,096</b>	<b>-6,137</b>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>316,940</b>	<b>297,684</b>	<b>252,095</b>	<b>289,784</b>	<b>245,713</b>

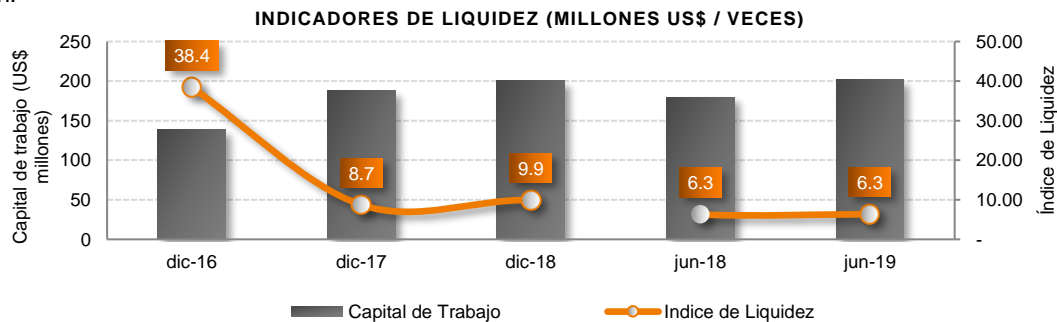
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR



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

### Análisis de Liquidez

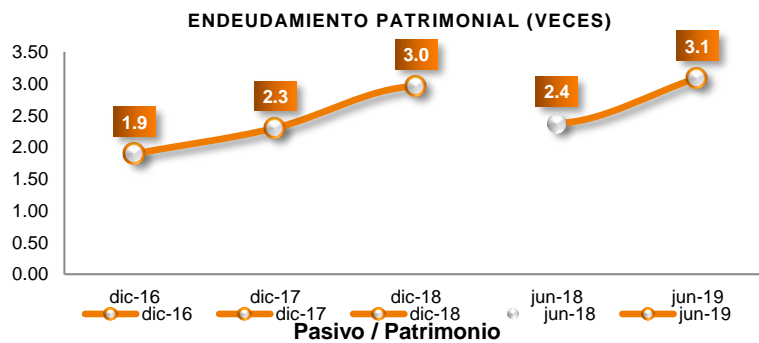
Al analizar la capacidad de pago de ANDA, a través del comparativo de sus disponibilidades versus sus obligaciones en el corto plazo; los indicadores de liquidez muestran una mejoría respecto al periodo pasado, el índice de liquidez aumento en valor al observar que las disponibilidades ahora cubren en 6.4 veces el valor de los pasivos corrientes, cuando anteriormente fue de 6.3 veces, asimismo, el monto de los fondos en conjunto de los deudores financieros de ANDA incrementaron en US\$25.62 millones, y para responder ante cualquier obligación de manera inmediata sus activos corrientes totalizan al 30 de junio US\$239.35 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

ANDA muestra una variación desfavorable en términos de solvencia en la medida que la relación entre los pasivos y el patrimonio ahora equivalen a 3.09 veces del valor del patrimonio, cuando en el periodo pasado el mismo ratio fue de 2.37 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 30 de junio de 2019 los ingresos de la institución ascienden a US\$79.91 millones, es decir US\$5.09 millones más que los obtenidos a junio de 2018, debido principalmente al incremento de ingresos por transferencias de capital recibidos (fondos SETEFE para la ejecución del proyecto “Mejoramiento del acceso al agua en el norte de La Unión”, fondos FANTELE para el proyecto 6450 y fondos FCAS para el proyecto “Proyecto Integrado de Agua, Saneamiento y Medio Ambiente”) y en segunda instancia los ingresos por actualizaciones y ajustes, que en conjunto totalizan un aumento por US\$6.56 millones; no obstante, se resalta la reducción en los ingresos por venta de bienes y servicios por US\$1.65 millones.

**INGRESOS DE GESTIÓN (MILES US\$)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos financieros y otros	80	71	70	44	25
Ingresos por transf. corrientes recibidas	852	435	12,098	294	501
Ingresos por transf. de capital recibidas	2,747	4,153	652	250	5,748
Ingresos por venta de bienes y servicios	157,865	146,126	139,040	73,894	72,235
Ingresos por actualizaciones y ajustes	4,850	5,470	3,179	339	1,404
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>166,394</b>	<b>156,255</b>	<b>155,039</b>	<b>74,822</b>	<b>79,913</b>

*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\$86.81 millones, aumentándose en US\$3.61 millones en comparación al periodo pasado. Los aumentos de gastos son resultado de un mayor pago en remuneraciones al personal (+US\$2.65 millones) y del aumento de gastos de bienes de consumo y servicios (+US\$2.93 millones), cabe destacar que la institución redujo sus gastos financieros por US\$1.99 millones.

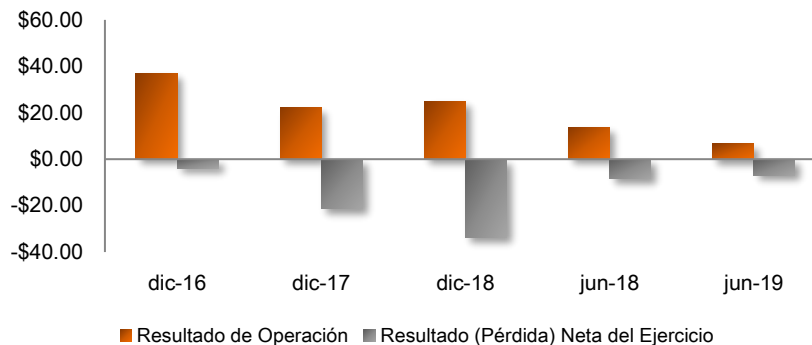
**GASTOS DE GESTIÓN (MILES US\$)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Gastos de inversiones públicas	0	0	0	0	0
Gastos de personal	58,493	61,032	64,377	31,000	33,650
Gastos en bienes de consumo & servicios	62,859	63,147	61,553	29,292	32,225
Gastos de bienes capitalizables	380	192	266	195	189
Gastos financieros y otros	22,897	26,123	26,258	12,653	10,664
Gastos de transferencias otorgadas	981	657	11,541	379	510
Costo de ventas y cargos calculados	22,402	23,462	24,112	9,330	9,507
Gastos de actualizaciones y ajustes	2,233	2,857	530	354	69
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>170,245</b>	<b>177,469</b>	<b>188,637</b>	<b>83,204</b>	<b>86,814</b>

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

De lo anterior, la utilidad operacional tuvo un resultado negativo de US\$6.67 millones. Por su parte, pese a que el monto por pago de intereses disminuyó, el nivel de gastos financieros absorbió dicha utilidad la cual empeora al incluir los gastos por transferencias entre dependencias, gastos de venta y cargos calculados y gastos por ajustes; resultando de esta manera una pérdida neta del periodo por US\$6.90 millones, aunque se destaca que es menor al nivel de perdida obtenida en junio de 2018 (-US\$8.38 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

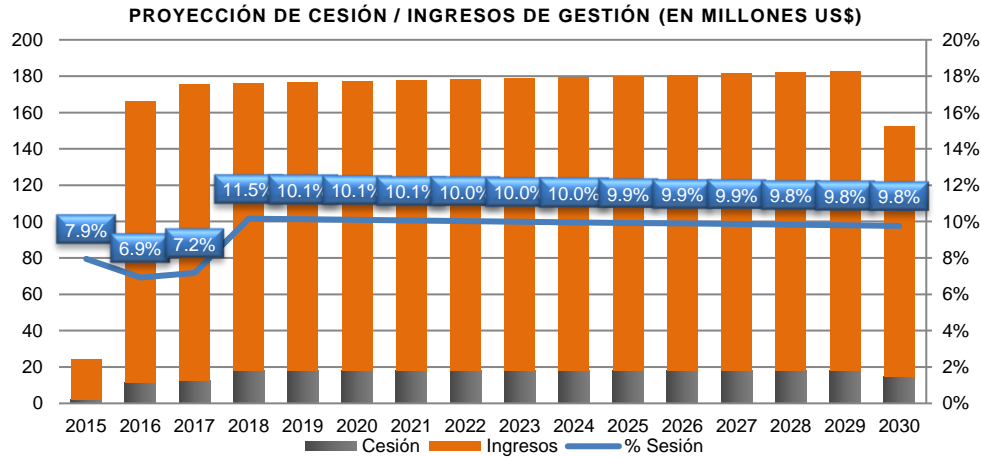
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

De acuerdo con el modelo elaborado por la Titularizadora, la cesión respecto a los ingresos se obtiene de 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 junio de 2019. A la fecha de análisis el porcentaje de ingresos cedidos resultó en 11.2%, mayor a lo proyectado en 1.0 p.p.

#### 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



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

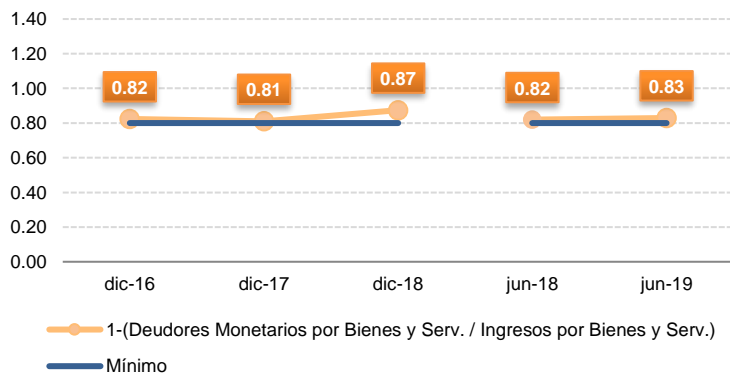
#### Cumplimiento de Covenants

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)



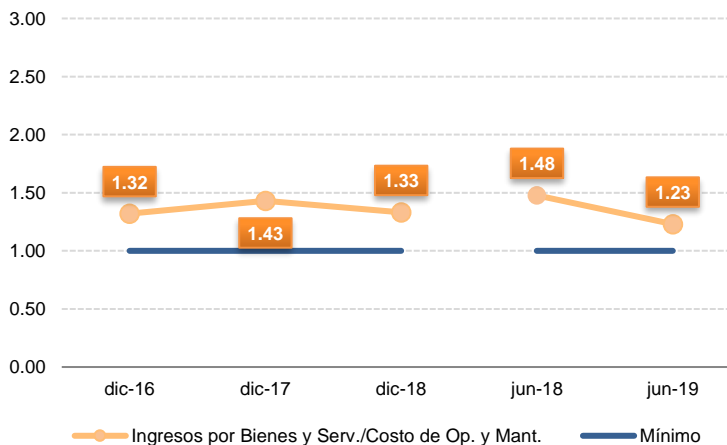
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

A junio de 2019 dicho ratio se ubicó en 0.83 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 Mantenimiento<sup>2</sup>**, 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 junio de 2019, dicho ratio se ubicó en 1.23 veces, menor en 0.25 veces en comparación a junio de 2018 (1.48 veces), manteniendo el buen cumplimiento con el requerimiento del fondo.

#### 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-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
<b>RECURSOS</b>							
Fondos	35,257	52,985	55,226	122,004	148,510	133,953	153,510
Inversiones Financieras	38,050	48,847	61,976	69,866	54,072	60,674	66,796
Inversiones en Existencias	21,403	20,032	24,989	20,094	20,715	19,102	19,239
Inversiones en Bienes de Uso	715,669	704,642	696,944	687,464	699,050	680,619	708,928
Inversiones en Proyectos y Programas	64,039	73,417	79,307	83,365	74,791	83,430	56,992
<b>Total Recursos</b>	<b>874,418</b>	<b>899,923</b>	<b>918,441</b>	<b>982,793</b>	<b>997,138</b>	<b>977,777</b>	<b>1,005,274</b>
<b>OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>							
Deuda Corriente	3,299	4,170	3,704	24,313	22,496	33,982	37,722
Financiamiento de Terceros	528,863	577,358	597,796	660,797	722,547	654,011	721,839
<b>Total Obligaciones</b>	<b>532,162</b>	<b>581,528</b>	<b>601,501</b>	<b>685,109</b>	<b>745,043</b>	<b>687,993</b>	<b>759,561</b>
<b>Patrimonio</b>							
Patrimonio	336,341	313,262	287,817	285,960	253,008	265,443	258,751
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-27,065	-27,844	-3,851	-21,214	-33,598	-8,382	-6,901
Superávit por Revaluaciones	39,035	39,035	39,035	39,035	38,819	38,819	0
Detrimento Patrimonial	-6,054	-6,057	-6,060	-6,096	-6,135	-6,096	-6,137
<b>Total Patrimonio</b>	<b>342,257</b>	<b>318,395</b>	<b>316,940</b>	<b>297,684</b>	<b>252,095</b>	<b>289,784</b>	<b>245,713</b>
<b>Total patrimonio más recursos</b>	<b>874,418</b>	<b>899,923</b>	<b>918,441</b>	<b>982,793</b>	<b>997,138</b>	<b>977,777</b>	<b>1,005,274</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos Operacionales	110,721	131,947	158,718	146,560	151,137	74,189	72,735
Gastos Operacionales	104,854	114,286	121,732	124,370	126,196	60,488	66,064
<b>Resultado de Operación</b>	<b>5,867</b>	<b>17,661</b>	<b>36,986</b>	<b>22,190</b>	<b>24,942</b>	<b>13,702</b>	<b>6,672</b>
<b>Ingresos y Gastos Financieros</b>	<b>-22,012</b>	<b>-24,266</b>	<b>-22,817</b>	<b>-26,052</b>	<b>-26,188</b>	<b>-12,609</b>	<b>-10,639</b>
Ingresos Financieros	93	79	80	71	70	44	25
Gastos Financieros	22,105	24,345	22,897	26,123	26,258	12,653	10,664
<b>Otros Ingresos y Gastos</b>	<b>-10,920</b>	<b>-21,239</b>	<b>-18,019</b>	<b>-17,352</b>	<b>-32,352</b>	<b>-9,474</b>	<b>-2,934</b>
Otros Ingresos	14,295	12,847	7,596	9,624	3,831	589	7,152

<sup>2</sup> Gasto de Personal + Servicios Básicos + Producto químicos, combustibles y lubricante + Mantenimiento y Reparación

Otros Gastos	25,215	34,086	25,616	26,976	36,183	10,063	10,086
<b>Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>-27,065</b>	<b>-27,844</b>	<b>-3,851</b>	<b>-21,214</b>	<b>-33,598</b>	<b>-8,382</b>	<b>-6,901</b>

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

#### FLUJOS DE CESIÓN 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
<b>TOTAL</b>										<b>\$255,480,000</b>	

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

#### HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
Del 31 de diciembre de 2016 al 30 de junio de 2019 (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.