

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

<b>Comité No. 28/2020</b>	
<b>Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>Fecha de comité: 29 de abril de 2020</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador

<b>Equipo de Análisis</b>		
Adriana Rodríguez <a href="mailto:arodriguez@ratingspcr.com">arodriguez@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-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Fecha de comité	22/4/2016	31/3/2017	27/4/2018	30/4/2019	29/4/2020
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01					
Tramo 1 al 29	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

**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 decidió por unanimidad ratificar la clasificación de “AAA”, con cambio de perspectiva “Estable” a “Negativa” a todos los tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01.

La clasificación se fundamenta en la capacidad de generación de ingresos por parte de ANDA, siendo suficientes para cubrir la cuota de cesión. 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. Por otro lado, la compañía ha reflejado pérdidas recurrentes en los últimos periodos, a pesar de esto, la cobertura de cesión se mantiene holgada, lo anterior permite que los resguardos financieros se cumplan de acuerdo con lo estipulado contractualmente.

El cambio de perspectiva obedece al impacto negativo en los flujos que se ceden para el pago de la emisión, producto de las medidas tomadas por el gobierno las cuales afectarán significativamente la economía local; así como el diferimiento de las cuotas mensuales por servicio de agua potable para los meses de abril, mayo y junio que afectará la recaudación de ingresos, derivando en una menor cobertura de la deuda.

**Perspectiva**

Negativa.

**Resumen Ejecutivo**

- Indicadores de liquidez positivos.** A la fecha de análisis, a pesar de que los indicadores de liquidez muestran una leve disminución, pasando de 9.93 de diciembre 2018 a 9.41 para diciembre 2019, estos se muestran saludables, con la capacidad de responder a las obligaciones inmediatas de ANDA. Contando con un capital de trabajo positivo en US\$179.40 millones.

2. **Capacidad de generación de ingresos para mantener adecuados niveles de cesión.** A diciembre 2019, la buena gestión al momento de la captación de recursos por parte de ANDA, reportó un incremento de US\$10.16 millones (+6.55%) con respecto a diciembre 2018, esto 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 10.82% de los ingresos totales.
3. **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 2019, dichos indicadores mostraron niveles de 0.88 veces y 1.12 veces respectivamente, superiores al requerimiento mínimo.
4. **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 como también ella 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.
5. **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 2019, no se cuenta con información auditada.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión, los cuales podrían verse afectados por la coyuntura mundial del COVID-19, dichos efectos podrían impactar en la recaudación de las cuotas mensuales por servicio de agua potable. Por su parte, aun no se pueden determinar los alcances económicos reales, pero deben de ser monitoreados para poder estimar el posible impacto en el sector.

### Hechos Relevantes

Para diciembre 2019, la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), informó sobre la rehabilitación de dos pozos en la planta de bombeo El Espino con equipamiento nuevo. Estos habían sido olvidados y comenzaron a funcionar simultáneamente para mejorar el suministro en las siguientes zonas: Santa Tecla, Ciudad Merliot, San José Villanueva y Zaragoza.

Además, para el segundo semestre de 2019 fueron rehabilitados en total 47 pozos, once en Santa Ana, cuatro en Ahuachapán, seis en Sonsonate, cinco en La Libertad, catorce en San Salvador, uno en Cuscatlán y seis en San Miguel.

### 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 29 tramos por un monto de US\$146, 400,000.00.
<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) 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.
<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 Rio 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
Monto Cedido	US\$960,000 miles (Del mes 1 al 24) y US\$1,490,000 miles (Del mes 25 al 180)
Saldo de la emisión a la fecha	US\$132,576,739.33
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 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 recibe en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, son invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del 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 y alcantarillado de acuerdo con 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. A diciembre 2019, el saldo de la cuenta restringida es de US\$2, 980,000.00. 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 cual 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 colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual es ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVAND 01, disponiendo para ello de los ingresos que 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 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 legal o contractualmente esté facultado para percibir.

### **Prelación de Pagos**

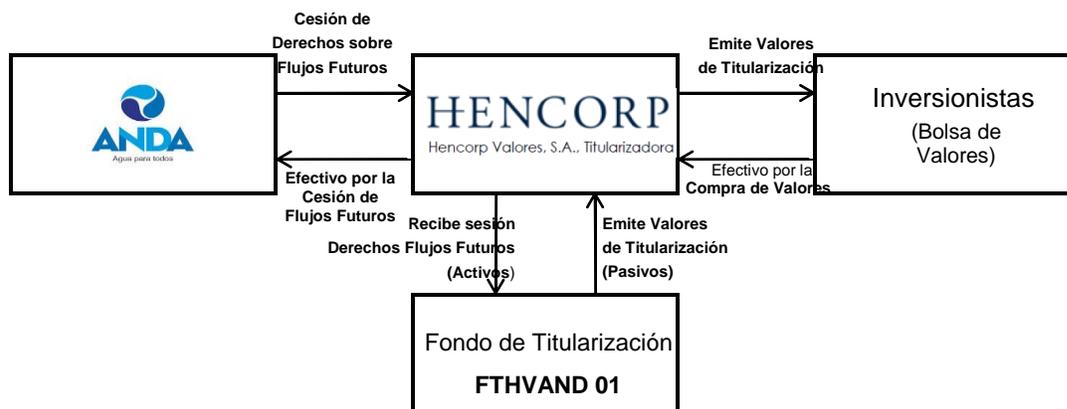
Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en Banco de América Central, S.A., para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente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

## **Perfil de la Titularizadora**

---

### **Reseña**

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

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

## Accionistas y 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 V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
<b>Total</b>	<b>100%</b>	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	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

## Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

## Gestión de riesgos

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados a su correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el BCR y supervisada por la SSF, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

## Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre del 2019 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.8 p.p en su razón corriente pasando de 2.4 veces a 3.2 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2

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

Así mismo, producto del crecimiento en las utilidades netas reportadas al cierre del 2019 que alcanzaron los US\$1,453 miles, agregada la estabilidad en el patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mejoraron interanualmente. El ROA reportó un incremento de 5.8 p.p. pasando de ubicarse en 28.8% para diciembre 2018 a situarse en 34.6% al cierre del año 2019, demostrando una mayor capacidad de los activos de la Titularizadora en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE mejoró en 1.5 p.p. (diciembre 2018: 49.1% vs. diciembre 2019: 50.6%), demostrando mayores niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%

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

## Entorno Económico<sup>1</sup>

---

### Entorno económico

De acuerdo con la última medición del PIB publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), al cierre del año 2019 la tasa de crecimiento económico del país se ubicó en 2.38%, similar a la registrada en el año 2018 (2.44%) y superior al promedio anual observado durante los últimos cinco años (2.2%). El crecimiento del país se vio influenciado por la recuperación económica mostrada al segundo y tercer trimestre de 2019, ambos trimestres con tasas de crecimiento interanuales del 3.0%, lo cual significó una reversión de la tendencia hacia la baja durante los cinco trimestres previos.

Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron una contribución al crecimiento del PIB de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

Por el lado de la oferta, los sectores que reflejaron una mayor contribución al crecimiento fueron: la Construcción (0.49%), Actividades Financieras y de Seguros (0.29%), Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (0.26%), y la Industria Manufacturera (0.22%). En cuanto al sector construcción este sigue siendo impulsado por la continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina.

Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiadas por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 11%. Mientras que la cartera crediticia se ubicó en US\$12,863.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 5.2%. En cuanto al sector seguros, este resultó favorecido por el crecimiento de las primas productos que presentaron un monto de US\$758.94 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 4.93%.

En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

Por su parte, el sector de suministro de electricidad se ha visto beneficiado por la reducción de los precios del petróleo lo cual permite que empresas locales muestren una mayor generación de energía eléctrica. A diciembre de 2019, la generación de energía térmica que se obtiene a base de derivados del petróleo alcanzó los 1,606.1 GWh, equivalente a un incremento de 426.5 GWh (+36.16%), mientras que en diciembre de 2018 había reflejado una reducción de -27.5%. En este sentido, la generación eléctrica nacional transada durante el año 2019 fue de 5,189.7 Gigavatios/hora, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 8.6%.

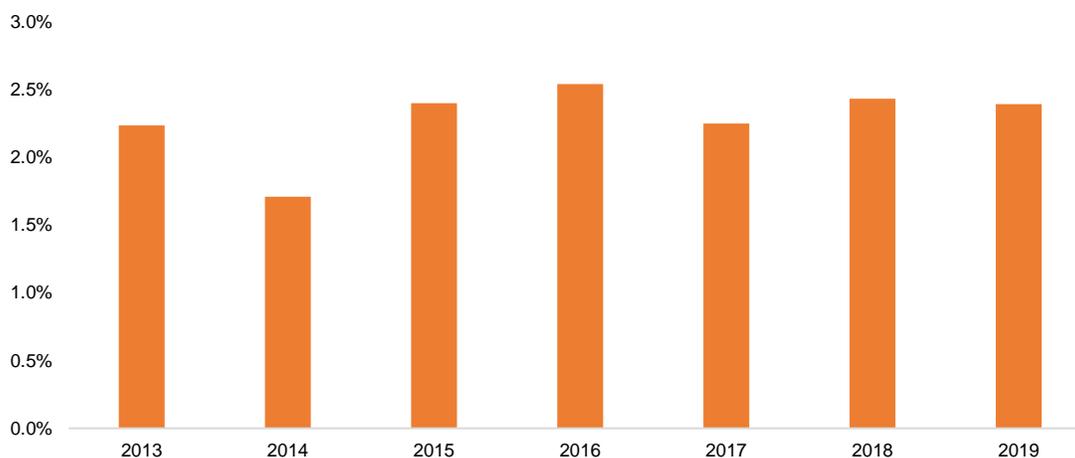
El PIB Nominal en el 2019 acumuló los US\$27,022.64 millones, con un incremento nominal interanual de \$905.24 millones (equivalente a una tasa de crecimiento de 3.47% anual), siendo menor a lo observado en el año previo cuando se registró un 4.55%.

En cuanto a los principales precios de la economía, el Índice de Precios del Consumidor se ubicó en 112.29 en diciembre de 2019 con una variación interanual de 0%, por debajo del 0.43% registrado en diciembre de 2018, este proceso des-inflacionario estaría relacionado a la reducción de precios en las divisiones de Alojamiento, Agua y Electricidad y Prendas de vestir que registraron tasas de -2.31% y -1.85%, respectivamente. Mientras que la división de Transporte solamente registró un crecimiento de 0.49%. Cabe destacar que las divisiones anteriormente mencionadas tienen una participación dentro de la canasta de bienes y servicios del IPC de 29.85%, por lo que sus variaciones inciden en buena parte en la inflación general.

---

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

#### VARIACIONES ANUALES DEL PIB 2013-2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

## 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.

En los años de 1980 a 1989 se consolidaron las 4 grandes regiones de la ANDA: la Occidental, Central, Oriental y la Metropolitana que abastece al gran San Salvador. En la década de los años 90 se implementó el proyecto “Rio Lempa I”, en el cual el gran San Salvador recibía el vital líquido de la zona norte proveniente de pozos de los Departamentos de la Libertad, San Salvador y el Lempa mismo, ya que en décadas anteriores la capital era abastecida desde los tanques La Danta y Holanda principalmente.

A inicios del 2010 se logra el saneamiento de la deuda corriente de ANDA, por casi 15 millones de dólares; además de implementar un nuevo pliego tarifario acorde al gasto de agua por metro cúbico, con el cual todos aquellos que consumen menos de 30 metros cúbicos reciben subsidio, es decir, cerca del 90% de la población es beneficiada con esta medida. El fortalecimiento de la red de sistemas de abastecimiento para mejorar la red de agua y alcantarillado en todo el territorio nacional con el apoyo de organismo internacional JICA, FECAS, AECID, BID, etc.

### 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 de Gobierno

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
Rodrigo Alejandro Francia Aquino	Director Propietario
Bernardo Antonio Ostorga Sánchez	Director Propietario
Cándida Julieta Yanes Calero	Director Propietario
Tariana Eliethc Rivas Polanco	Director Propietario
José Antonio Velásquez Montoya	Director Propietario
Manuel Isaac Aguilar Morales	Director Adjunto
Jorge Alejandro Aguilar Zarco	Director Adjunto
Marvin Roberto Flores Castillo	Director Adjunto
Oscar Balmore Amaya Cobar	Director Adjunto
Roberto Díaz Aguilar	Director Adjunto
Licda. Zulma Verónica Palacios Casco	Secretaría de Junta de Gobierno

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

**Plana Gerencial**

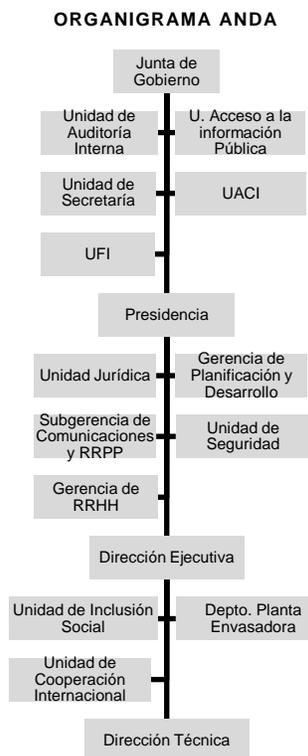
ANDA tiene una oficina central para la mayoría de sus operaciones, así como oficinas regionales para la atención de las zonas occidental y oriental del país. A continuación, se detalla la plana gerencial de ANDA al 31 de diciembre de 2019:

**PLANA GERENCIAL DE ANDA**

Director	Cargo
Flavio Miguel Meza Carranza	Director Técnico
Román Amílcar Nieves Parada	Director de Tecnologías de Información
Salvador Alejandro Perdomo	Auditoría Interna
Yenit Aracely Guerrero de Núñez	Gerencia de Planificación y Desarrollo
José Gabriel García Solís	Gerencia de Comunicaciones y RRPP
Cecilia Esmeralda Quijada de Viana	Gerencia de Recursos Humanos
Rossemary Guadalupe Azucena De Deras	Gerencia Comercial
Guillermo Eduardo Ayala Alvarenga	Gerencia de Servicios Generales y Seguridad
Carlos Vladimir Osorio Turcios	Gerencia Región Metropolitana
Sandra Marisol Gudiel	Gerencia Región Central
José Luis Hércules Avalos	Gerencia Región Occidental
Filadelfo Edgardo López Saravia	Gerencia Región Oriental
Ileana Marcela Silva de Rivera	Unidad Financiera Institucional
Grendrix Luis Flores Ramírez	Gerencia Unidad Jurídica
Arlen Marisol Murcia Ramírez	Unidad de Cooperación Internacional
Edgard Fernando González Amaya	Gerencia de Adquisiciones y Contrataciones
Francisco Salvador Hernández Gómez	Gerencia de Infraestructura

*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 de Gobierno de ANDA y su Plana Gerencial en opinión de PCR, son de amplia experiencia en el sector.

### Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros Auditados 2014-2018 y no auditados a diciembre 2019; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

### Análisis del Balance General

#### Activos

Al 31 de diciembre de 2019, los activos de ANDA totalizaron US\$971.40 millones, reflejando una disminución de -US\$25.74 millones (-2.58%) en comparación a la mismo periodo del año anterior. La principal razón se debe a la reducción en los anticipos de fondos en US\$38.80 millones (32.21%), consecuencia de una disminución en la cuenta de anticipo a dependencias institucionales por US\$39.10 millones. Seguido por una reducción en las inversiones de bienes privativos en -US\$7.69 millones (-10.28%), debido al recorte en maquinaria y equipo (-93.70%) y a su vez, en construcción y ampliaciones (-7.41%), que en conjunto disminuyeron en -US\$5.08 millones. Por otra parte, hay cuentas que presentaron crecimientos, tales como: Deudores financieros (+14.01%), disponibilidades (+70.80%), y deudores monetarios (+25.68%), que en conjunto incrementaron en US\$19.50 millones.

#### ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Fondos</b>	<b>35,257</b>	<b>52,985</b>	<b>55,226</b>	<b>122,004</b>	<b>148,510</b>	<b>121,685</b>
Disponibilidades	32,446	45,611	17,465	13,502	10,570	18,054
Anticipo de Fondos	2,811	7,374	37,761	108,501	120,460	81,662
Deudores Monetarios	0	0	0	0	17,481	21,970
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>38,050</b>	<b>48,847</b>	<b>61,976</b>	<b>69,866</b>	<b>54,072</b>	<b>61,598</b>
Inversiones Permanentes	289	289	289	304	304	304
Deudores Financieros	37,756	48,524	61,645	69,520	53,715	61,241
Inversiones Intangibles	5	34	42	42	53	54
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>21,403</b>	<b>20,032</b>	<b>24,989</b>	<b>20,094</b>	<b>20,715</b>	<b>17,451</b>

Existencias Institucionales	21,403	20,032	24,989	20,094	20,715	17,451
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>715,669</b>	<b>704,642</b>	<b>696,944</b>	<b>687,464</b>	<b>699,050</b>	<b>703,566</b>
Bienes depreciables neto	695,689	684,466	676,648	667,249	678,785	683,142
Bienes no depreciables	19,980	20,176	20,296	20,215	20,265	20,424
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>64,039</b>	<b>73,417</b>	<b>79,307</b>	<b>83,365</b>	<b>74,791</b>	<b>67,101</b>
Inversiones en bienes privados	64,039	73,417	79,307	83,365	74,791	67,101
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0	0	0	0	0	0
<b>Activo Total</b>	<b>874,418</b>	<b>899,923</b>	<b>918,441</b>	<b>982,793</b>	<b>997,138</b>	<b>971,402</b>

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

## Pasivos

En total, los pasivos a la fecha de análisis fueron de US\$745.68 millones, presentando un comportamiento estable respecto al año anterior, con un leve incremento de US\$633.44 miles. Dicho aumento se asocia principalmente al endeudamiento interno, con un crecimiento de 4.82% (+US\$19.06 millones), producto de mayor endeudamiento en empréstitos de empresas privadas (+US\$15 millones) y del gobierno central (+US\$11.25 millones). Lo anterior, soportado por la disminución en el endeudamiento externo en -US\$10.82 millones.

Los pasivos totales están constituidos, en su mayoría por la deuda financiera (Financiamiento de terceros) con un 97.14% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$724.34 millones, de la cual el 57.24% está formado por deuda interna, el 30.90% en acreedores financieros y el 11.86% en deuda externa.

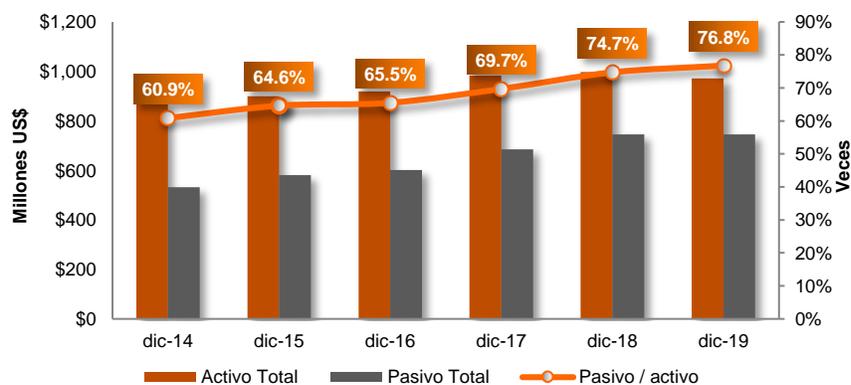
### ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Deuda Corriente</b>	<b>3,299</b>	<b>4,170</b>	<b>3,704</b>	<b>24,313</b>	<b>22,496</b>	<b>21,336</b>
Depósitos de Terceros	3,299	4,170	3,704	5,723	3,712	4,060
Acreedores Monetarios	0	0	0	18,590	18,784	17,276
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>528,863</b>	<b>577,358</b>	<b>597,796</b>	<b>660,797</b>	<b>722,547</b>	<b>724,341</b>
Endeudamiento Interno	210,718	244,011	287,701	376,769	395,568	414,629
Endeudamiento Externo	131,322	120,542	107,120	97,871	96,719	85,895
Acreedores Financieros	186,823	212,805	202,975	186,157	230,260	223,816
<b>Pasivo Total</b>	<b>532,162</b>	<b>581,528</b>	<b>601,501</b>	<b>685,109</b>	<b>745,043</b>	<b>745,676</b>

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

El nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 76.76%, es decir, 2 p.p más que en el periodo pasado, consecuencia de la tendencia decreciente de los activos, mostrando menor financiamiento en las obligaciones de ANDA.

### TOTAL DE ACTIVOS Y PASIVOS (MILLONES DE US\$ / PORCENTAJE)



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

## Patrimonio

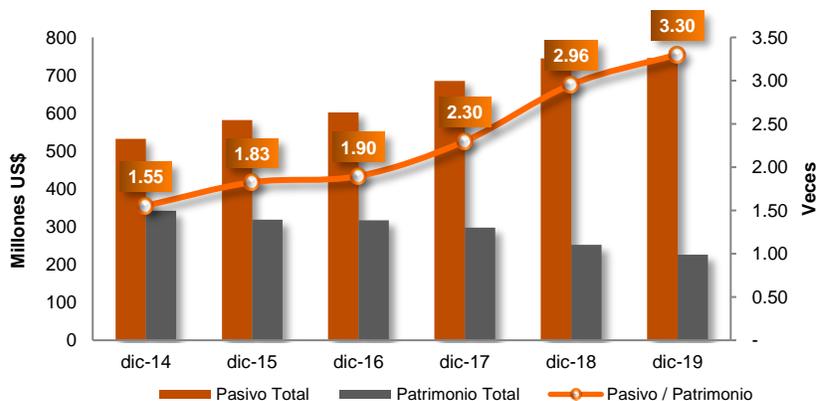
Respecto al patrimonio, este presenta una disminución de -US\$26.37 millones (-10.46%), como consecuencia de la reducción en el patrimonio estatal (-US\$31.50 millones). El aumento de los pasivos influyó nuevamente de manera negativa al contrastarlo con el patrimonio, dado que al periodo de análisis los pasivos equivalen a 3.30 veces del valor del patrimonio, cuando en el periodo pasado el mismo ratio fue de 2.96 veces, esto implica que ANDA redujo su capacidad de cubrir sus obligaciones con el capital propio.

### ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Patrimonio Estatal</b>	<b>336,341</b>	<b>313,262</b>	<b>320,791</b>	<b>285,960</b>	<b>285,693</b>	<b>254,194</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>375,376</b>	<b>352,297</b>	<b>326,851</b>	<b>296,594</b>	<b>291,828</b>	<b>260,331</b>
Patrimonio Instituciones Descentralizadas	486,873	488,073	421,061	421,070	449,357	449,357
Donaciones y Legados Bienes Corporales	-	-	41,324	43,208	44,671	46,952
Resultado Ejercicios Anteriores	-150,532	-174,811	-202,868	-206,719	-241,019	-274,797
Resultado Ejercicio Corriente	-27,065	-27,844	-3,851	-21,214	-33,598	-28,469
Superávit por Revaluaciones	39,035	39,035	39,035	39,035	38,819	38,819
<b>Detrimento Patrimonial</b>	<b>-6,054</b>	<b>-6,057</b>	<b>-6,060</b>	<b>-6,096</b>	<b>-6,135</b>	<b>-6,137</b>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>342,257</b>	<b>318,395</b>	<b>316,940</b>	<b>297,684</b>	<b>252,095</b>	<b>225,725</b>

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

### PASIVO Y PATRIMONIO (MILLONES US\$ / VECES)



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

## Análisis de Resultados

### Ingresos

Al 31 de diciembre de 2019, los ingresos de la institución ascendieron a US\$165.20 millones, es decir US\$10.16 millones más que los obtenidos en el mismo periodo en 2018, con un crecimiento de 6.55% como consecuencia de recibir más ingresos por transferencias de capital recibidas (+US\$14.68 millones), debido a mayor ejecución de proyectos con fuentes externas<sup>2</sup>. Además del crecimiento de los ingresos por actualizaciones y ajustes (+US\$5.18 millones) y los ingresos por venta de bienes y servicios (US\$1.45 millones). Por su parte, los ingresos operacionales mostraron una reducción de (-6.43%) respecto a diciembre de 2018, producto de la disminución en los ingresos por transferencias corrientes los cuales disminuyeron en -92.35%.

### ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS DE GESTIÓN (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos financieros y otros	93	79	80	71	70	51
Ingresos por transf. corrientes recibidas	1,210	10,125	852	435	12,098	925
Ingresos por transf. de capital recibidas	6,851	5,245	2,747	4,153	652	15,337
Ingresos por venta de bienes y servicios	109,511	121,822	157,865	146,126	139,040	140,490
Ingresos por actualizaciones y ajustes	7,444	7,602	4,850	5,470	3,179	8,397
<b>Ingresos de Gestión</b>	<b>125,109</b>	<b>144,874</b>	<b>166,394</b>	<b>156,255</b>	<b>155,039</b>	<b>165,200</b>

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

Ingresos por Venta de Bienes y Servicios (Miles US\$)		
Venta de Servicios Públicos	dic-18	dic-19
Servicios Básicos	128,778	130,001
Servicios Diversos	10,255	10,440
Venta de Desechos y Residuos	dic-18	dic-19
De bienes diversos	7	50
<b>Ingresos por venta de bienes y servicios</b>	<b>139,040</b>	<b>140,490</b>

Fuente: ANDA / Elaboración: PCR

<sup>2</sup> Proyectos con fuentes externas: Transferencias recibidas del GOES a través del MOPT, transferencia por convenio con FISDL, transferencia SETEFE y transferencia del BCIE para la Rehabilitación de las Obras de Captación, Potabilización y Electromecánica de la Planta Potabilizadora.

Los ingresos por venta de bienes y servicios reportaron un leve incremento en 1.04%, con un mayor crecimiento en la venta de desechos de US\$42.97 miles, sin embargo son los servicios básicos los que representaron el 92.53% del total de los ingresos, por tanto, un aumento en estos de US\$1.22 millones es más significativo.

### Costos y gastos

Respecto a los costos y gastos de gestión, estos totalizan US\$193.67 millones, aumentándose en US\$5.03 millones en comparación a diciembre 2018. Los aumentos del gastos son resultado de un mayor gasto en bienes de consumo y servicios (+US\$12.35 millones) y del aumento de pago de personal (+US\$4.33 millones), cabe destacar que la institución redujo sus gastos por transferencias otorgadas en -US\$10.47 millones, así como una reducción de los gastos financieros por -US\$1.96 millones.

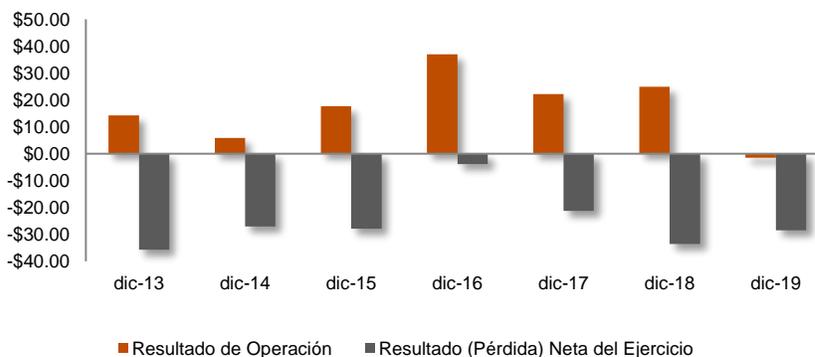
#### ESTRUCTURA DE LOS GASTOS DE GESTIÓN (MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Gastos de inversiones públicas	1,199	0	0	0	0	0
Gastos de personal	49,234	52,587	58,493	61,032	64,377	68,703
Gastos en bienes de consumo & servicios	54,317	61,585	62,859	63,147	61,553	73,899
Gastos de bienes capitalizables	103	114	380	192	266	311
Gastos financieros y otros	22,105	24,345	22,897	26,123	26,258	24,296
Gastos de transferencias otorgadas	1,738	10,840	981	657	11,541	1,073
Costo de ventas y cargos calculados	20,416	21,131	22,402	23,462	24,112	24,394
Gastos de actualizaciones y ajustes	3,061	2,114	2,233	2,857	530	994
<b>Gastos de Gestión</b>	<b>152,174</b>	<b>172,717</b>	<b>170,245</b>	<b>177,469</b>	<b>188,637</b>	<b>193,669</b>

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

En cuanto a los gastos operacionales, estos mostraron un incremento de US\$16.72 millones (+13.25%) respecto al mismo periodo en 2018. De lo anterior, la utilidad operacional tuvo un resultado negativo de -US\$1.50 millones. Por su parte, la utilidad neta pasó de -US\$33.60 millones en diciembre 2018 a -US\$28.47 millones a la fecha de análisis, mostrando un menor nivel de pérdida producto de la disminución en los gastos financieros (-7.47%) junto a los gastos por transferencias otorgadas (-90.70%).

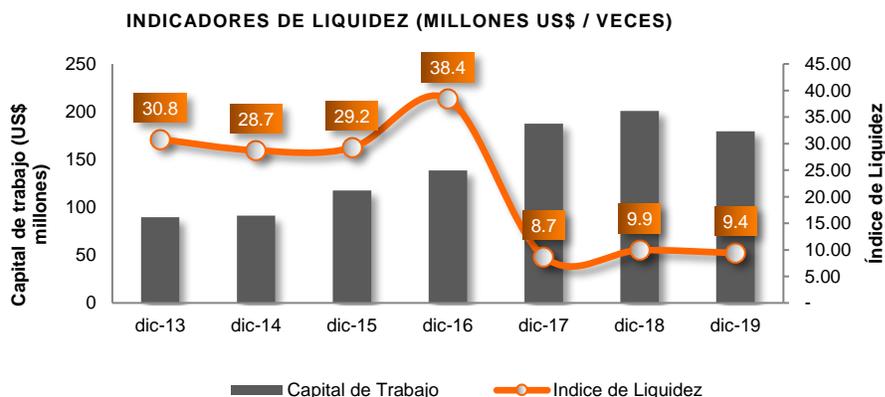
#### UTILIDAD OPERACIONAL Y NETA (MILLONES DE US\$)



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 en relación a sus obligaciones de corto plazo; los indicadores de liquidez muestran una leve disminución respecto al periodo pasado, el índice de liquidez disminuyó en valor al observar que las disponibilidades ahora cubren en 9.4 veces el valor de los pasivos corrientes, cuando anteriormente fue de 9.9 veces, asimismo, el monto con el que ANDA cuenta para responder ante cualquier obligación de manera inmediata se redujo en -US\$21.40 millones, totalizando al 31 de diciembre de 2019 US\$179.40 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**

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, el endeudamiento patrimonial fue de 3.30, mayor en 0.34 veces que en diciembre 2018, lo anterior fue motivado por el aumento en los pasivos no corrientes de (+10.54%) y una reducción en el patrimonio total (-6.08%). Es decir, ANDA muestra alto apalancamiento a la fecha de análisis. Asimismo, el ratio de pasivos entre activos, presenta un incremento de 0.04 veces, teniendo un menor nivel de cobertura respecto al periodo pasado.

**INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)**

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Pasivo/Patrimonio	1.83	1.90	2.30	2.96	3.30
Pasivo/Activo	64.62%	65.49%	69.71%	74.72%	76.76%

*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
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	17.88
2023	17.88		

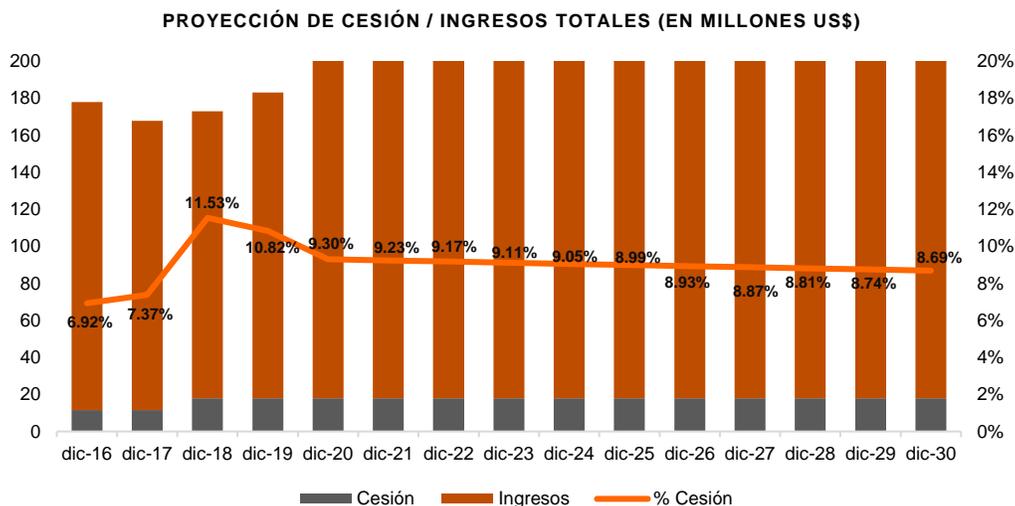
*Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR*

De lo anterior resulta, que de acuerdo con el modelo elaborado por la Titularizadora, de la cesión respecto a los ingresos, se obtiene un porcentaje de cesión que en promedio representará el 9.04%, durante la vigencia de la emisión. Resultando un máximo de cesión de 11.53% a diciembre de 2018. A la fecha de análisis, el porcentaje de ingresos cedidos resultó en 10.82%, mayor a lo proyectado en 1.46%

**CESIÓN PROYECTADA (PORCENTAJE)**

	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	9.4%	9.3%	9.2%	9.2%	9.1%	9.1%	9.0%	8.9%	8.9%	8.8%	8.7%	8.7%
Resto de Ingresos	90.6%	90.7%	90.8%	90.8%	90.9%	90.9%	91.0%	91.1%	91.1%	91.2%	91.3%	91.3%

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



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

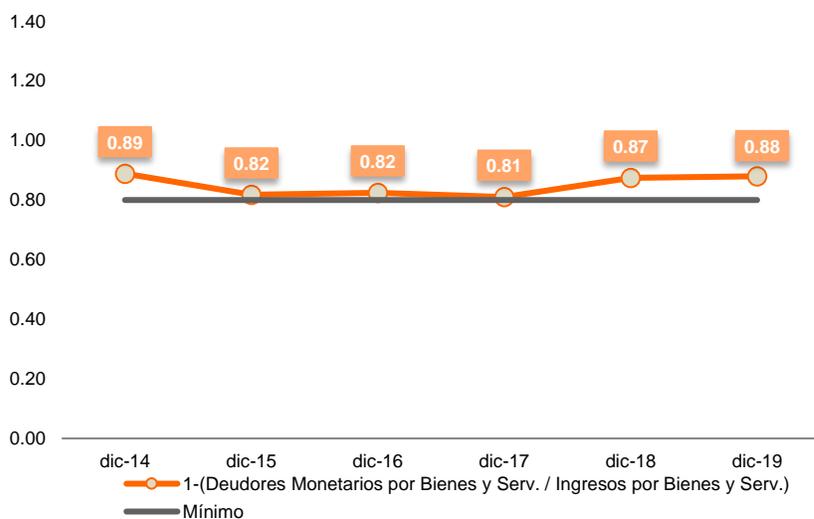
### Cumplimiento de Covenants

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

- **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.

### DEUDORES MONETARIOS DE BIENES Y SERV. / INGRESOS DE BIENES Y SERV. (VECES)



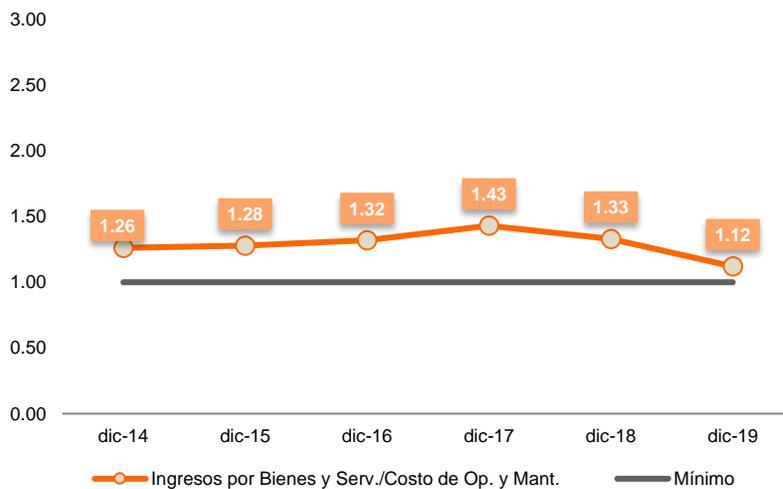
*Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR*

A diciembre de 2019, dicho ratio se ubicó en 0.88 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>3</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 1.12 y un valor máximo de 1.71 veces. A diciembre de 2019, dicho ratio se ubicó en 1.12 veces, menor en 0.21 veces en comparación a diciembre de 2018 (1.33 veces), como consecuencia del incremento en los costos de operación y mantenimiento.

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



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

<sup>3</sup> Gasto de Personal + Servicios Básicos + Producto químicos, combustibles y lubricante + Mantenimiento y Reparación

## Resumen de Estados Financieros de ANDA

<b>BALANCE GENERAL (MILES US\$)</b>						
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>RECURSOS</b>						
Fondos	35,257	52,985	55,226	122,004	148,510	121,685
Inversiones Financieras	38,050	48,847	61,976	69,866	54,072	61,598
Inversiones en Existencias	21,403	20,032	24,989	20,094	20,715	17,451
Inversiones en Bienes de Uso	715,669	704,642	696,944	687,464	699,050	703,566
Inversiones en Proyectos y Programas	64,039	73,417	79,307	83,365	74,791	67,101
<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>971,402</b>
<b>OBLIGACIONES Y PATRIMONIO</b>						
Deuda Corriente	3,299	4,170	3,704	24,313	22,496	21,336
Financiamiento de Terceros	528,863	577,358	597,796	660,797	722,547	724,341
<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>745,676</b>
<b>Patrimonio</b>						
<b>Patrimonio Estadal</b>	<b>336,341</b>	<b>313,262</b>	<b>320,791</b>	<b>285,960</b>	<b>285,693</b>	<b>254,194</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>375,376</b>	<b>352,297</b>	<b>326,851</b>	<b>296,594</b>	<b>291,828</b>	<b>260,331</b>
Patrimonio Instituciones Descentralizadas	486,873	488,073	421,061	421,070	449,357	449,357
Donaciones y Legados Bienes Corporales	-	-	41,324	43,208	44,671	46,952
Resultado Ejercicios Anteriores	-150,532	-174,811	-202,868	-206,719	-241,019	-274,797
Resultado Ejercicio Corriente	-27,065	-27,844	-3,851	-21,214	-33,598	-28,469
Superávit por Revaluaciones	39,035	39,035	39,035	39,035	38,819	38,819
<b>Detrimiento Patrimonial</b>	<b>-6,054</b>	<b>-6,057</b>	<b>-6,060</b>	<b>-6,096</b>	<b>-6,135</b>	<b>-6,137</b>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>342,257</b>	<b>318,395</b>	<b>316,940</b>	<b>297,684</b>	<b>252,095</b>	<b>225,725</b>

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

<b>ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)</b>						
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos Operacionales <sup>4</sup>	110,721	131,947	158,718	146,560	151,137	141,415
Gastos Operacionales <sup>5</sup>	104,854	114,286	121,732	124,370	126,196	142,913
<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>-1,497</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>-24,245</b>
Ingresos Financieros	93	79	80	71	70	51
Gastos Financieros	22,105	24,345	22,897	26,123	26,258	24,296
<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>-2,726</b>
Otros Ingresos	14,295	12,847	7,596	9,624	3,831	23,734
Otros Gastos	25,215	34,086	25,616	26,976	36,183	26,460
<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>-28,469</b>

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

## HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
Del 31 de diciembre de 2014 al 31 de diciembre de 2019 (Tramo 1 a Tramo 19):	AAA	Negativa

Fuente/ Elaboración: PCR

<sup>4</sup> Ingresos operacionales: Ingresos de transferencias corrientes recibidas + ingresos por venta de bienes y servicios.

<sup>5</sup> Gastos operacionales: Gastos de Inversiones Públicas + Gastos en personal + Gastos en bienes de consumo + Gastos en bienes capitalizables.

**FLUJOS A CEDER POR ANDA AL FONDO DE TITULARIZACIÓN (EN US\$)**

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*

## Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

### BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192
Activo No Corriente	61	45	22	9	8
<b>Activo Total</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
<b>Pasivo Total</b>	<b>2,955</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2,911</b>	<b>2,855</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>5,865</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>

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

### ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19
<b>Total de ingresos de operación</b>	<b>4,003</b>	<b>3,501</b>	<b>3,321</b>	<b>3,382</b>	<b>3,520</b>
Costos por servicios	80	2	12	93	80
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352
Gastos Financieros	64	53	27	36	10
<b>Total costos y gastos de operación</b>	<b>2,004</b>	<b>1,437</b>	<b>1,317</b>	<b>1,430</b>	<b>1,442</b>
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>1,437</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>

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

## Estados Financieros de VTHVAND01

### BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ANDA 01 (US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19
Activo Corriente	21,316	21,166	21,163
Activo No Corriente	214,560	196,680	178,800
<b>Activo Total</b>	<b>235,876</b>	<b>217,846</b>	<b>199,963</b>
Pasivo corriente	7,277	7,815	8,322
Pasivo no corriente	227,943	213,688	199,015
<b>Pasivo Total</b>	<b>235,220</b>	<b>221,503</b>	<b>207,337</b>
Excedentes Déficit Acumulados FT	656	-3,657	-7,374
<b>Pasivo + Excedentes Acum.</b>	<b>235,876</b>	<b>217,846</b>	<b>199,963</b>

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

### ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ANDA 01 (US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos por titularización	7,294	6,767	6,751
Ingresos por intereses devengados	87	107	130
Otros ingresos	2	8	46
<b>Ingresos totales</b>	<b>7,383</b>	<b>6,883</b>	<b>6,928</b>
Por administración y custodia	136	20	20
Por clasificación de riesgo	56	57	45
Auditoría externa y fiscal	1	1	1
Por servicios de valuación	930	-	-
<b>Gastos de administración y operación</b>	<b>1,122</b>	<b>78</b>	<b>66</b>
Gastos Financieros	7,676	10,369	9,864
Otros gastos	661	749	714
Impuesto sobre la Renta	-	-	0.95
<b>Total de egresos y gastos</b>	<b>9,460</b>	<b>11,196</b>	<b>10,645</b>
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>-2,077</b>	<b>-4,313</b>	<b>-3,717</b>

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