

Fondo De Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno - FTHVAPC 01

Comité No. 140/2020		
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020.	Fecha de comité: jueves 17 de diciembre de 2020	
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector de instituciones financieras San Salvador, El Salvador	
Equipo de Análisis		
Isaura Merino imerino@ratingspcr.com	Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES		
Fecha de información		jun-20
Fecha de comité		17/12/2020
Valores de Titularización Hencorp Valores FTHVAPC 01		
Emisión		AA
Perspectivas		Estable

Significado de la Clasificación

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

"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 otorgó la clasificación de riesgo de 'AA' con perspectiva 'Estable' al Fondo De Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno- FTHVAPC 01.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo para cumplir con sus obligaciones, derivado de los flujos de ingresos provenientes del Contrato de Apertura de Crédito establecido entre ANDA y EXOR. Adicionalmente, se considera los mecanismos contingenciales de pago por parte de la CEL a favor del Fondo y los resguardos financieros que ANDA debe cumplir durante la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- A pesar de la leve reducción en los indicadores de liquidez los cuales pasaron de 6.35 en junio 2019 a 5.44 a junio 2020, estos se muestran con la capacidad de responder a las obligaciones inmediatas de ANDA. Contando con un capital de trabajo positivo de US\$171.15 millones, menor en US\$30.48 millones en comparación a junio 2019, producto del aumento del pasivo corriente en 2.24% y la disminución del activo corriente en -12.38%.
- Al 30 de junio de 2020, ANDA registró un incremento en US\$15.83 millones (+21.77%) en sus ingresos operativos con respecto al mismo período de 2019, como consecuencia del incremento de ingresos por transferencias corrientes recibidas (+US\$22.10 millones), debido al aumento en las transferencias del sector público (+16.35 millones). Producto de lo anterior, la utilidad operativa registró un crecimiento de US\$11.10 millones, que a su vez impactó en la utilidad neta, mostrando una leve mejora, pasando de un déficit de US\$6.90 millones de junio 2019 a un déficit de US\$6.11 millones a la fecha de análisis.

- ANDA cuenta con respaldo Estatal cuyo objetivo es el 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).
- En cuanto a la operatividad del fondo, este posee dos cuentas; una discrecional en donde se depositarán los pagos de capital e interés que provienen la apertura del crédito y adquiridos por el fondo, una cuenta restringida que da respaldo a la emisión y debe de poseer dos cuotas establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito, una orden irrevocable de descuento como respaldo operativo de la emisión, el contrato de apertura del crédito y finalmente el fondo posee un procedimiento operativo contingencial en donde CEL funciona como respaldo de los pagos de ANDA.
- En cuanto a los ratios financieros, el Fondo de Titularización deberá de cumplir con dos ratios en todo momento; uno es el porcentaje de recaudación de ingresos, el cual no deberá ser menor a cero punto siete y el índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios, el cual será medido durante el plazo de este contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a uno.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de noviembre 2019. 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 Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Al periodo de análisis, la información financiera se ha realizado con base a Estados Financieros No Auditados correspondientes a junio 2019 y junio 2020.

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 ANDA

- El 24 de septiembre 2020, el Gobierno de El Salvador juramentó a Rubén Alemán como nuevo presidente de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), sustituyendo a Frederick Benítez. Mostrando la aprobación del Embajador de Estados Unidos, Ronald Johnson por su desempeño por 13 años como experto ambiental en USAID.
- En febrero 2020, varios municipios de San Salvador registraron una crisis "sanitaria" generada por el agua contaminada distribuida por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), producida en la planta de Las Pavas. Por su parte, el presidente de la autónoma Frederick Benítez alertó sobre la situación de la mencionada planta y la necesidad de repararla para que funcione al 100% de su capacidad.
- 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.
- 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.

Panorama Internacional

De acuerdo con las Perspectivas de la Economía Mundial realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹, el organismo cataloga la presente crisis como ninguna otra, planteando una recuperación incierta debido a los mayores impactos negativos en la actividad económica dejados por la pandemia por COVID-19 durante el primer semestre de 2020. En este sentido, el FMI proyecta que la economía mundial presente una contracción del orden de -4.9% en 2020, dejando como resultado un impacto severo no solo en el área económica, sino también un fuerte retroceso en los indicadores sociales.

El Organismo Internacional prevé que los estabilizadores automáticos adoptados por los gobiernos dejen un amplio déficit fiscal significando un incremento en las ratios de deuda. Asimismo, se espera que los Bancos Centrales mantengan las condiciones financieras actuales hasta finales de 2021 tanto para economías avanzadas como las economías emergentes. En este sentido, la Reserva Federal (FED) mantiene una política acomodaticia donde la Tasa de los Fondos Federales se registra al mes de agosto 2020 en 0.10%, por debajo de lo reportado en agosto 2019

¹ Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial, junio 2020.

(2.04%). Cabe destacar que para Estados Unidos se ha proyectado una contracción económica del -10.5%. A nivel regional, la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) actualizó las proyecciones para la región latinoamericana, estimando una profundización en la contracción de la actividad económica del orden de -9.1%, especialmente por la contracción de las mayores economías de la región como Argentina (-10.5%), Brasil (-9.2%), Perú (-13%) y México (-9.0%). A nivel centroamericano, se estima una reducción en promedio de -6.2%, donde El Salvador registraría la mayor contracción con (-8.6%), seguido por Nicaragua (-8.3%), Honduras (-6.1%), Costa Rica (-5.5%) y Guatemala (-4.1%).

Las contracciones económicas presentadas por países como Estados Unidos, y los países de la región Centroamericana² son altamente influyentes en la dinámica de El Salvador, principalmente en el volumen comercial que se tiene con ellos, ya que componen los cinco principales socios comerciales. A junio 2020 estos países reflejan una reducción de US\$795.46 millones en concepto de exportaciones, reduciendo la participación respecto del total de exportaciones al pasar de un 84.0% en junio 2019 hasta un 79.8% a junio 2020. Mientras que las importaciones con los mismos países reflejaron una reducción de US\$672.52 millones, de igual manera esto influyó en la reducción de la participación pasando de un 54.1% en junio 2019 hasta un 52.3% en junio 2020. Cabe destacar que para el análisis de importaciones se debe mencionar a China como segundo principal socio comercial que redujo sus importaciones en US\$169.61 millones entre períodos y se estima que su economía presente un crecimiento mínimo del 1%. Lo anterior ha afectado a El Salvador al profundizar un déficit en la balanza comercial respecto con los países antes mencionados.

Asimismo, se debe considerar la relevancia de la recepción de remesas que tiene El Salvador, mismas que registraron un monto de US\$2,523.2 millones a junio de 2020, con una reducción del 8.0% en comparación a lo recibido a junio 2019. Debemos destacar la participación de Estados Unidos en este análisis, ya que a junio de 2020 representan un 95.9% del total (US\$2,420.1 millones), aunque con una disminución de 7.0% (US\$183.3 millones) afectado por el aumento de la tasa de desempleo global de Estados Unidos que pasó de un 3.7% en junio de 2019 hasta un 11.1% a junio de 2020, mientras que la tasa de desempleo para los latinos creció hasta alcanzar un 14.5% (4.3% a junio 2019). No obstante, el levantamiento de restricciones de movilidad en algunos Estados están motivando las contrataciones que influenciaría la disminución de este indicador en el segundo semestre del año, además de impulsar el envío de remesas.

Desempeño Económico

Entorno económico

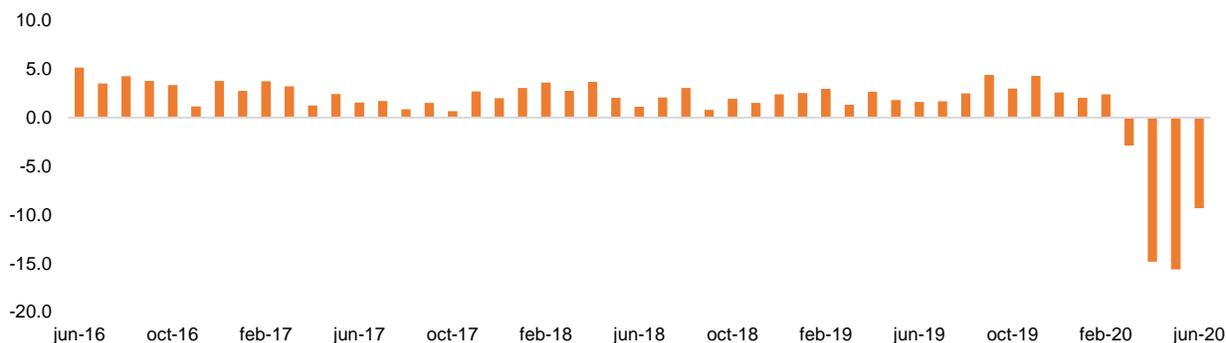
Los datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al Período de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

² Considerando únicamente a Guatemala, Honduras, Nicaragua y Costa Rica.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA
JUNIO 2016-2020**



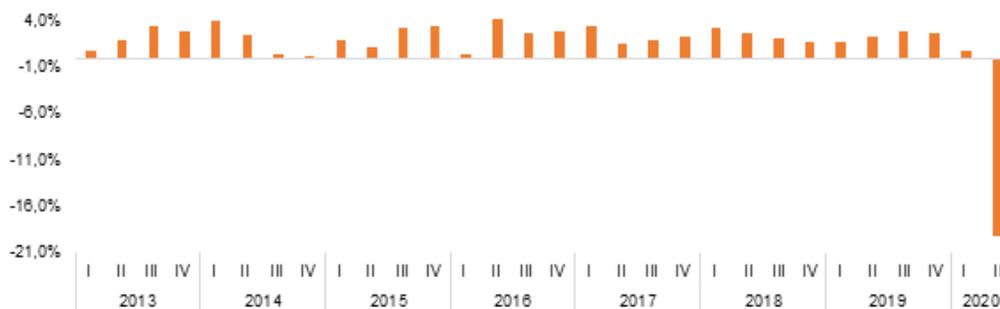
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Al segundo trimestre de 2020, las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva reflejan que el Producto Interno Bruto (PIB) Trimestral medido por la variación interanual del Índice de Volumen Encadenados, Serie Desestacionalizada revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -19.22% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al Período de análisis, dieciséis de los diecinueve sectores económicos agrupados en el PIB reportan resultados negativos, siendo los más afectados los sectores de las Actividades Artísticas, de Entretenimiento y Recreativas con una contracción de -54.61%, Alojamiento y Servicios de Comidas (-50.55%), Actividades de la Construcción (-38.5%), Industria Manufacturera (-33.23%) y Comercio (-32.31%). Las medidas de aislamiento y contención de la pandemia han afectado más a aquellos sectores donde su actividad está relacionada a la afluencia de personas como las actividades de entretenimiento, servicios de comida, comerciales. Asimismo, el sector de la Industria Manufacturera se ha visto también afectado por la contracción de la demanda externa y la correspondiente caída de las exportaciones. En cuanto al sector de la construcción, uno de los sectores con mayor importancia dentro del PIB por su efecto multiplicador, ha resultado impactado debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%.

En contraste, algunos servicios registraron resultados positivos como el Suministro de electricidad (2.41%), Suministro de Agua (1.82%) y Actividades Financieras y de Seguros (1.74%). El crecimiento del sector de Electricidad estaría asociado al incremento de la generación local de energía, debido a la caída de los precios del petróleo, abundancia de lluvias y el incremento de la generación fotovoltaica, lo cual permite un mayor valor agregado en la economía. Por su parte, el comportamiento positivo del sector financiero estaría relacionado incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares. Por el enfoque de la demanda, cuatro de los cinco componentes reflejan resultados negativos, siendo el más severo el de exportaciones que registraron una contracción de -55.87%, seguido de la Inversión (-37.95%) y el consumo privado (-15.52%), mientras que el consumo público reflejó una tasa de crecimiento del 11.09% derivado de la expansión del gasto público, especialmente gasto corriente.

Al segundo trimestre de 2020 el PIB Nominal fue de US\$5,381.74 millones equivalente a una reducción del -20.47% (-US\$1,385.24 millones) respecto del segundo trimestre de 2019. Mientras que el valor acumulado al primer semestre de 2020 fue de US\$11,902.31 millones equivalente a una caída del -9.98% respecto del primer semestre de 2019.

VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Desempeño fiscal

Al primer semestre de 2020, los Ingresos Totales reportados por el SPNF acumularon un monto de US\$2,905.34 millones, reflejando una disminución de US\$344.14 millones (-10.59%) respecto de junio 2019, generado por la caída de los impuestos tributarios (-10.95%), especialmente el Impuesto Sobre la Renta que presentó una reducción de -US\$148.29 millones (-12.87%), importaciones (-US\$25.46 millones; -23.65%), e IVA con una caída de US\$79.16 millones (-7.52%).

Los ingresos tributarios se ubicaron en US\$2,330.88 millones, registrando una disminución en la recaudación de US\$286.47 millones, equivalente a una contracción de -10.95% respecto de junio 2019. Al Período de análisis, los ingresos por Renta representan la principal fuente de ingresos del fisco al ubicarse con 43.06% de la carga tributaria, mostrando una disminución de 0.95% p.p. respecto de junio 2019. Esta disminución estaría asociada a la reducción en las declaraciones de renta (-28.61%), a pesar del vencimiento del plazo de dos meses que otorgara la Asamblea Legislativa por medio de la Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales, en el marco de la emergencia por COVID-19. Con esta medida aprobada por la Asamblea Legislativa, los contribuyentes tenían hasta el 30 de junio de 2020 para efectuar los pagos antes descritos, sin incurrir en ninguna multa³. El IVA se ubicó como la segunda fuente de ingresos tributarios con US\$973.60 millones (41.77% de la carga tributaria) equivalente a un decrecimiento de -7.52% relacionado a la contracción del IVA importación que reflejó una caída de US\$89.90 millones (-15.60%), mientras que el IVA declaración se redujo en US\$23.90 millones (-4.50%). La contribución especial del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) se ubicó en US\$41 millones reflejando una reducción de 15.00% respecto de junio 2019.

INDICADORES FISCALES

Millones US\$	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-19	Jun-20
Tasa de crecimiento de Ingresos Fiscales	3.9%	7.1%	6.5%	2.7%	1.5%	1.5%	-10.6%
Gastos Totales	2.2%	4.2%	3.5%	7.1%	3.6%	1.5%	24.5%
Déficit fiscal (% PIB) *	4.0%	3.4%	2.8%	3.0%	3.4%	1.40%	18.62%
Deuda Pública Total MMUS\$	16,586	17,558	18,373	18,975	19,808	19,281	21,258
Tasa de crecimiento DPT	5.7%	5.9%	4.6%	3.3%	4.4%	3.7%	10.3%
Deuda Pública (% PIB) **	70.8%	72.7%	73.7%	72.8%	74.1%	71.4%	80.1%
Tasa de crecimiento de DP Interna	15.8%	5.7%	5.5%	8.2%	4.4%	-1.0%	8.1%
Tasa de crecimiento de DP Externa	-1.9%	6.0%	3.8%	-1.1%	4.3%	8.7%	12.4%
EMBI	4.98	5.36	3.83	5.04	3.94	4.59	8.32

Fuente: Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda de El Salvador / Elaborado: PCR

*Con cifras fiscales y PIB al primer trimestre de 2020.

**Estimación de PIB Nominal para 2020 del Ministerio de Hacienda: US\$26,316.7 millones.

Al primer semestre de 2020, los Gastos Totales del SPNF ascendieron a US\$3,953.91 millones, reflejando una expansión de 24.47% (+US\$777.44 millones) respecto a junio 2019, derivado del aumento en el gasto corriente que reportó un incremento interanual del 30.27%, especialmente por la expansión de las transferencias corrientes, las cuales registraron US\$920.8 millones, equivalente a un crecimiento de 120.7% (+US\$503.61 millones) respecto a junio 2019, procedente del subsidio de US\$300 entregado a finales del mes de marzo y abril de 2020 a las familias salvadoreñas afectadas por la pandemia por COVID-19. De acuerdo con información publicada por la Presidencia de la Republica de El Salvador, el Gobierno destinó US\$450 millones para este fin. Adicionalmente, el Gobierno creó el Programa de Emergencia Sanitaria (PES) el cual ha estado orientado a entregar canastas alimenticias para aproximadamente 1.7 millones de hogares salvadoreños. Bajo esta línea, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley del

³ Asamblea Legislativa de El Salvador, Ley Especial Transitoria para Facilitar la Prestación y Pago del Impuesto sobre la Renta, Presentación del Dictamen Fiscal, Balance General, Estado de Resultados, Conciliaciones Fiscales, y Exoneración del Anticipo a Cuenta, y otras obligaciones formales. Ver en: <https://www.asamblea.gob.sv/node/10262>.

Fondo de Protección Civil, prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMID) con el objetivo de viabilizar una gestión financiera ágil, un fondo que se alimentaría de reasignaciones presupuestarias del Presupuesto 2020.

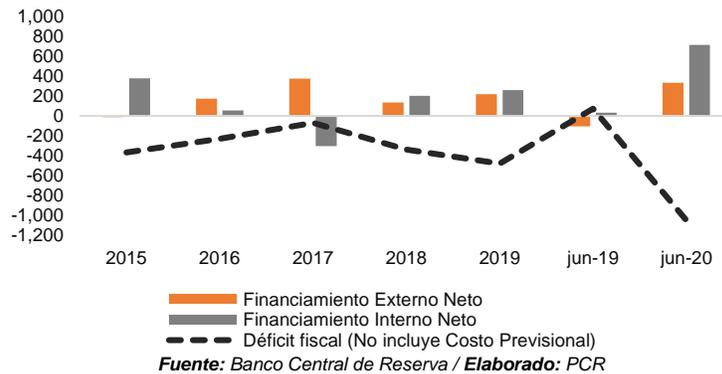
Asimismo, el gasto por consumo ascendió a US\$2,111.56 millones reflejando una tasa de crecimiento de 14.48% respecto a junio 2019, el cual estaría asociado principalmente a la adquisición de bienes y servicios en el ramo de salud. Por su parte, el gasto por intereses ascendió a US\$563.94 millones equivalente a una tasa de crecimiento de 12.99%, producto del notable incremento en el saldo de la deuda y el pago de tasas de interés más elevadas, en este sentido, los resultados de subastas de LETES reportado por la Bolsa de Valores de El Salvador registran hasta una tasa de 9.48% en algunas convocatorias, siendo superior al 6.61% de junio 2019. por su parte, el gasto en consumo⁴ fue de US\$1,266.1 millones (+5.8%).

En contraste, los gastos de capital reportaron una contracción de -13.99% al ubicarse en US\$357.62 millones, siendo menor a los US\$415.77 millones registrados al primer semestre de 2019, como resultado del poco o nulo avance de proyectos programados a junio de 2020⁵.

Al primer semestre de 2020, la expansión de los gastos fiscales y la contracción de los ingresos dejó como resultado un amplio déficit fiscal operacional del gobierno (sin costo previsional) el cual se ubicó en US\$1,048.56 millones equivalente a una expansión del 1,536.38%. El presente déficit fue financiado con US\$334.38 millones provenientes de financiamiento externo y con US\$714.19 millones con financiamiento interno neto, especialmente por medio de obligaciones con bancos comerciales locales.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del déficit y el financiamiento externo e interno neto durante los últimos cinco años. Cabe destacar que el déficit fiscal registrado a abril de 2020 muestra una mayor profundidad al compararlo con el resultado obtenido al fin del año 2019 y contrastando con el superávit reportado en abril 2019.

RESULTADO FISCAL, FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO Y FINANCIAMIENTO INTERNO NETO ACUMULADO (EN MMUS\$)



El costo previsional a junio 2020 ascendió a US\$138.87 millones, registrando una reducción de 14.3%, en parte beneficiado por una menor presión de financiamiento debido a la reforma previsional realizada durante el año 2017. En este sentido, el déficit fiscal incluyendo el costo previsional se ubicó en US\$1,187.43 millones, equivalente a una expansión de 1,213.96% respecto a junio de 2019.

Para financiar el amplio déficit de las finanzas públicas, la deuda pública total ascendió a US\$21,258.37 millones, reflejando un aumento de US\$1,977.44 millones (10.26%), lo cual significó una clara reversión de la tendencia hacia la baja en la dinámica de la deuda desde el año de 2017 hasta inicios del año 2019. El crecimiento de la deuda se explica principalmente por el aumento del endeudamiento del Gobierno Central con un incremento de US\$1,580.63 millones (+12.56%), debido al aumento de LETES, las cuales se incrementaron en +US\$603.35 millones (70.71%), seguido por endeudamiento externo con organismos multilaterales y emisión de bonos (+US\$776.18 millones).

De acuerdo con la última información publicada en el portal de transparencia fiscal, a abril de 2020, se observa que un 59.6% de la deuda corresponde a obligaciones con Inversionistas⁶, un 31.9% con organismos multilaterales, un 5.4% con el Banco Central de Reserva, un 2.8% con préstamos bilaterales y otros intermediarios financieros 0.3%. En cuanto a la deuda por rango de tasas vigentes se tiene que el 43% de la deuda se encuentra pagando tasas de interés entre 6% y 8%, un 28% de la deuda entre el 3% y 6%, un 19% menor al 3% y el 10% restante a tasas de entre 8% y 9%. La deuda por vencimiento según plazos efectivos muestra que el 35% vence entre 11 a 20 años, el 25% entre 1 a 5 años⁷, el 23% entre 6 a 10 años y un 17% con un plazo mayor a 20 años.

⁴ Incluye gastos en salarios y consumo de bienes y servicios de las Instituciones Públicas No Financieras.

⁵ Programa Anual de Inversión Pública 2020, Informe de Avance al mes de junio. Ver en: <https://www.mh.gob.sv/downloads/pdf/700-UAIP-IF-2020-12031.pdf>

⁶ Incluye eurobonos y bonos emitidos en el mercado local.

⁷ A abril de 2019, la deuda por vencimiento entre 1 a 5 años representaba 13% del total.

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF EN MILLONES DE US\$



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

El panorama nacional se encuentra enmarcado en el desarrollo del manejo de la emergencia por COVID-19, resultando en una contracción económica al cierre del primer semestre del año 2020, aunado a un incremento del déficit fiscal que obliga al país a buscar fuentes de financiamiento para gestionar los programas de mitigación de contagio y reactivación económica, esto causa un incremento en los niveles de endeudamiento del país.

Resumen de la Estructura de Titularización

Principales Características	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$ 200,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Denominación del Originador:	Es la sociedad Exor Investment Corporate de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable, a la que se le podrá hacer referencia indistintamente como "Exor Investment Corporate S.A. de C.V." o "EXOR".
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno Representado Por Anotaciones Electrónicas De Valores En Cuenta.
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 240 meses.
Respaldo de la Emisión:	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAPC 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 del Contrato de Apertura de Crédito a ser cedido al FTHVAPC CERO UNO mediante Escritura Pública de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito que se otorgará una vez colocados los Valores de Titularización – Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al FTHVAPC CERO UNO. El Originador cederá, transferirá y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, en cumplimiento del Contratos de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento. Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden.
Plazo de Negociación:	180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos. Asimismo, contará con dos años para colocar la totalidad de la emisión, transcurrido este plazo no podrá colocar nuevos tramos de la emisión, de conformidad con el artículo tres del Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario, con excepción de los pagos de intereses que corresponden al Período de Excepción. Adicionalmente, en el Período de Restitución, los intereses devengados acumulados no pagados en el Período de Excepción y su respectiva compensación serán pagados de acuerdo con el Anexo Uno del Contrato de Titularización. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo en su más reciente publicación por la "ICE Benchmark Administration Limited". A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de cero punto cero uno por ciento mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por

	tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecería al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecería al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVAPC CERO UNO deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.
Forma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital:	La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Apertura de Crédito:	Los fondos que ANDA, reciban en virtud del cesión del Contrato de Apertura de Crédito, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, serán invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, distribuidoras eléctricas y demás fines establecidos en el Contrato de Apertura de Crédito.

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

Estructura de Titularización

Actualmente Exor Investment Corporate De El Salvador, S.A. De C.V. (EXOR), es poseedor de un contrato de apertura de crédito simple a favor de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, ANDA, por la cantidad doscientos millones de dólares de los Estados Unidos de América, el cual cede a favor del fondo. Dicho contrato se estructura de la siguiente manera:

- **Contrato de apertura de crédito simple:** en el mes de septiembre del año en curso, mediante Escritura Pública se realizó el contrato entre Exor Investmen Corporate De El Salvador, S.A DE C.V. y la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), en donde EXOR le otorgó a ANDA el monto de doscientos millones de dólares de los Estados Unidos de América, de cual podrá hacer uso en cantidades parciales.

El destino del crédito será:

- El Pago de las obligaciones Reconocidas mediante escritura pública suscrita entre ANDA y la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), en virtud del cual ANDA reconoce la obligación de pago a CEL por un monto de hasta CIENTO CUARENTA Y UN MILLONES NOVENTA MIL CIENTO SETENTA DÓLARES CON DIEZ CENTAVOS DE DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.
- Pago a distribuidoras eléctricas por un monto de hasta DIECISIETE MILLONES DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del suministro de Energía Eléctrica; y
- La realización de sus fines, de acuerdo con sus Presupuestos y con arreglo a la Ley, por el monto restante. El plazo del crédito es por doscientos cuarenta meses contados a partir del primer desembolso.

El procedimiento por el cual se estructura el fondo es de la siguiente manera:

1. Cesión del contrato de apertura de crédito: Mediante Escritura Pública de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito que se otorgará una vez colocados los Valores de Titularización – Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al FTHVAPC CERO UNO, el Originador cederá, transferirá y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, en cumplimiento del Contratos de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento.

Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden.

2. La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVAPC CERO UNO, únicamente el Contrato de Apertura de Crédito detallado anteriormente;
3. Una vez suscrita la Promesa de Cesión Irrevocable a Títulos Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que emita con cargo al FTHVAPC CERO UNO, y con el producto de estos desembolsará en su calidad de ACREEDOR del Contrato de Apertura de Crédito hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA en los términos que dicha Apertura de Crédito determina;
4. Los fondos percibidos periódicamente por la entrada de flujos en concepto de capital e intereses serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVAPC CERO UNO administrada por HENCORP

- VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional;
5. La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVAPC CERO UNO, únicamente el Contrato de Apertura de Crédito detallado anteriormente. Una vez suscrita la Promesa de Cesión Irrevocable a Títulos Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que emita con cargo al FTHVAPC CERO UNO, y con el producto de estos desembolsará en su calidad de ACREEDOR del Contrato de Apertura de Crédito hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA en los términos que dicha Apertura de Crédito determina.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

Adicionalmente, el fondo de titularización cuenta con una Cuenta de Contingencia, la cual será utilizada en caso los fondos recolectados y enviados por ANDA provenientes de la o las cuentas colectoras administradas no sean suficientes, por lo que la Unidad de Transacciones (UT), deberá trasladar al Fondo hasta el monto pendiente de recibir por parte de ANDA. En caso de utilizarse este mecanismo, el Fondo de Titularización dará por pagada la cuota del crédito y se generará una cuenta por pagar de parte de ANDA a CEL.

PROCEDIMIENTO OPERATIVO CONTINGENCIAL



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

Instrumentos Clasificados

Característica del instrumento clasificado

Detalle de la Emisión	
Denominación de la Emisión	FTHVAPC 01
Monto de la Emisión	Hasta US\$200,000,000.00
Plazo de la Emisión	Hasta 240 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 US\$200,000,000.00, con un plazo de hasta doscientos cuarenta meses (240 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, reciban en virtud del Contrato de Apertura de Crédito, serán invertidos en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, distribuidoras eléctricas y demás fines establecidos en el Contrato de Apertura de Crédito.

Descripción de los Flujos producidos por el Contrato de Apertura de Crédito

Operatividad de la Estructura de Titularización

Se aperturarán dos cuentas a nombre del Fondo de Titularización, una Instrucción Irrevocable de descuento y un procedimiento Operativo Contingencial:

- **Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:** En la cual se depositarán todos los pagos de capital e intereses que provienen de la Apertura de Crédito que han sido adquiridos por el FTHVAPC CERO UNO. Dicha cuenta será administrada por la Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización, para el beneficio de los Tenedores de los Valores de Titularización y demás acreedores del Fondo De Titularización Hencorp Valores Apertura De Crédito Cero Uno.
- **Cuenta Restringida del Fondo de Titularización:** Forma parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAPC 01, la cual es administrada por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora. Este respaldo no debe ser menor a las dos cuotas mensuales máximas establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.
- **Instrucción Irrevocable de Descuento:** Como respaldo operativo de la emisión y del Contrato de Apertura de Crédito, ANDA por medio del Contrato de Apertura de Crédito se compromete a transferir las cuotas mensuales establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se hayan liquidado la totalidad de las obligaciones provenientes del Contrato de Apertura de Crédito, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colectoría de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco Agrícola, S.A. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cuota establecida en el Contrato de Apertura de Crédito, disponiendo para ello de los ingresos que legal o contractualmente ANDA está facultada a percibir. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de ANDA.
- **Procedimiento Operativo Contingencial:** La Comisión Ejecutiva Eléctrica del Río Lempa, en adelante "CEL", que, en virtud de Documento de Reconocimiento de Obligaciones suscrito entre CEL y ANDA, celebrarán una o más "Órdenes Irrevocables De Pago Contingenciales", siendo inicialmente suscritas con la Unidad De Transacciones, Sociedad Anónima De Capital Variable. En dicha Orden Irrevocable de Transferencia Contingencial constará que la CEL instruirá a la UT, S.A. de C.V. a que transfiera a favor del Fondo de Titularización, a través de HENCORP y a requerimiento previo y por escrito de dicha Titularizadora, las cantidades de dinero que sean recaudadas por la UT, S.A. de C.V. con base en las cantidades generadas a favor de la CEL en virtud de la comercialización de energía eléctrica en el mercado regulador del sistema, sean depositadas al Fondo de Titularización en comento. Cualquier pago realizado en virtud del Procedimiento Operativo Contingencial será considerado como pago total o parcial de la cuota del mes correspondiente, establecida en el Contrato de Apertura de Crédito.

Prelación de Pagos

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:

- Primero: Obligaciones a favor de los tenedores de valores;
- Segundo: Comisiones a la sociedad titularizadora;
- Tercero: Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
- Cuarto: Cualquier remanente se transferirá mensualmente al Originador o a la ANDA en la forma prevista en el Contrato de Titularización respectivo y de acuerdo con la forma de disponer de bienes remanentes del FTHVAPC cero uno.

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.

Procedimiento en Caso de Mora

Si cinco días hábiles posteriores a la Fecha de Pago, 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 correspondiente, 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

Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán tener la opción de ser redimidos anticipadamente posterior al mes ciento veinte contados a partir de la Primera Oferta Pública Bursátil, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad. Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que cumplan la condición anteriormente mencionada en este literal, 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., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. En caso de redención anticipada, el FTHVAPC CERO UNO 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 diez días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

Procedimiento de Redención Anticipada de Valores

Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán tener la opción de ser redimidos anticipadamente posterior al mes ciento veinte contados a partir de la Primera Oferta Pública Bursátil, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad. Dichos 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 el Concejo de Gerentes 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 Concejo de Gerentes. 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 Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos. 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 Discrecional. 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 Apertura de Crédito, ANDA procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo de capital que se encuentre pendiente de pago, sus respectivos intereses e intereses moratorios, en caso aplicasen, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad que se trate, hasta la suma de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA. La Sociedad Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto 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 ANDA, 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. No se considerará caducidad del Contrato de Apertura de Crédito que, a falta del pago total o parcial directo de ANDA, la CEL lo realice tal cual se establece en el Procedimiento Operativo Contingencial, realice el pago total o parcial de una o más cuotas del Contrato de Apertura de Crédito.

Riesgos asociados de la titularización

- **Riesgo de Mora:** Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta la ANDA. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Ordenes Irrevocables de Pago, Cuentas Restringidas y Mecanismo Operativo Contingencial dentro del vehículo.
- **Riesgo Regulatorio:** La empresa se rige por las leyes de El Salvador. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de las cuotas desde la ANDA hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.
- **Riesgo Estratégico:** La empresa podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución.
- **Riesgo Político:** La polarización política entre el Órgano Ejecutivo y Legislativo incrementa los riesgos de liquidez del Gobierno en la medida que se necesite consenso para ratificar y aprobar financiamiento de largo plazo para honrar las obligaciones más inmediatas, que combinada con la situación económica producto de la crisis sanitaria por COVID-19 ha originado cambio un de perspectiva en la calificación de riesgo soberano y revisión en cambio de calificación de riesgo soberano. De igual manera se está a la espera de los resultados electorales que se llevarán a cabo en febrero de 2021, lo cual pudiera generar tensiones que limiten la capacidad de pago de la institución.
- **Riesgo operativo:** En caso de que se dé una situación de Mora y esta no sea resuelta en 60 días, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Apertura de Crédito, se procederá a caducar el plazo del crédito y se solicitaría la ejecución de los pagarés de respaldo. Durante ese período, se dispondrán de las Cuentas Restringidas. Este riesgo es contrarrestado con el Procedimiento Operativo Contingencial en donde CEL, entra como soporte en el pago de cuota en caso ANDA incumpla.

Riesgos asociados a la emisión⁸

- **El riesgo de liquidez:** Está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
- **Riesgo de Mercado:** El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.
- **Riesgo de Tasa de Interés:** La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda, puede incurrir en el riesgo de tasa de interés dada la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

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,

⁸ Hencorp Valores
www.ratingspocr.com

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
Total	100%	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 de junio 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p en su razón corriente pasando de 3.9 veces a 4.0 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	jun-19	jun-20
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2	3.9	4.0

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

Por su parte, producto del decrecimiento en las utilidades netas reportadas al 30 de junio de 2020 que alcanzaron los US\$618 miles, agregado a la leve reducción del patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mostraron una disminución interanualmente. El ROA reportó una reducción de 1.3 p.p. pasando de ubicarse en 24.0% para junio 2019 a situarse en 22.7% al cierre de junio 2020; a pesar de ello, la Titularizadora demuestra la capacidad de los activos en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 2.00 p.p. (junio 2019: 32.1% vs. junio 2020: 30.1%), demostrando buenos niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	24.0%	22.7%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	32.1%	30.1%

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

Análisis del Originador

Reseña

En octubre de 2019, la empresa consultora Exor Internacional Ltd. ofrece un portafolio de servicios diversificados, entre los que destacan: asesoría financiera para entidades Públicas y Privadas, elaboración de estudio de factibilidad de proyectos de inversión en el sector público y privado, evaluación de proyectos nuevos o en ejecución en base a estudio de factibilidad, elaboración de diagnóstico económico y financiero a empresas del sector privado o público, asesoramiento y jurídico integral, asesoramiento y reestructuración económico-financiero, servicios bursátiles, entre otros.

La sociedad se constituye con un capital social de veinte mil dólares de los Estados Unidos, representado y dividido en cien acciones comunes nominativas de un valor nominal de doscientos dólares de los Estados Unidos, cada una, siendo su capital social mínimo la suma de veinte mil dólares de los Estados Unidos. Teniendo la siguiente composición accionaria:

COMPOSICIÓN ACCIONARIA	
Accionistas	Participación
Cesar Antonio Addario Soliancic	99.00%
Manuel Andrés Ruiz Suárez	1.00%
Total	100.00%

Fuente: Exor Internacional Ltd. / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

La junta general de accionistas constituirá la máxima autoridad de la Sociedad, con facultades y obligaciones que señala la ley.

La administración de la sociedad según lo decida la Junta General de Accionistas, estará confiada a un Administrador Único propietario y respectivo suplente o a una junta Directiva. Los cuales estarán vigentes durante cinco años, pudiendo ser reelectos.

Las atribuciones son:

- Atender la organización interna de la sociedad y reglamentar su funcionamiento
- Abrir y cerrar agencias, sucursales, oficinas o dependencias
- Nombrar y remover a los gerentes y demás ejecutivos o empleados, señalándoles sus atribuciones y remuneraciones
- Crear las plazas del personal de la sociedad
- Reglamentar el uso de las firmas
- Elaborar y publicar los estados financieros en tiempo y forma
- Convocar a los accionistas a junta generales
- Proponer a la junta general la aplicación de utilidades, así como la creación y modificación de reservas y la distribución de dividendos o pérdidas. La Junta Directiva podrá delegar sus facultades de administración y representación en uno de los directores o en comisiones que designe de entre sus miembros, quienes deberán ajustarse a las instrucciones que reciban y dar periódicamente cuenta de su gestión.

Directivo y Plana Gerencial

NÓMINA DE DIRECTIVO Y PLANA GERENCIAL	
Nombre	Cargo
Michel Sperry	n.d
Roman Kamir	n.d
Nicolás Cavallaro	n.d
Marcos Cabrera	n.d
Gonzalo Acosta	n.d
Augusto Ricciardi	n.d

Fuente: Exor Internacional Ltd. / Elaboración: PCR

Análisis de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA (Deudor)

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

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 DE GOBIERNO ANDA	
Director	Cargo
Rubén Salvador Alemán Chávez	Presidente
Juana Dolores López	Secretaria
Rodrigo Alejandro Francia Aquino	Director Propietario
Diana María Vidalma Rosibel Linares	Director Propietario
Cándida Julieta Yanes Calero	Director Propietario
Tariana Elieth Rivas Polanco	Director Propietario
José Antonio Velásquez Montoya	Director Propietario
Manuel Isaac Aguilar Morales	Director Adjunto
Irma Michelle Martha Ninette Sol de Castro	Director Adjunto
Edwin Isael Ramírez Guardado	Director Adjunto
Marvin Roberto Flores Castillo	Director Adjunto
Roberto Díaz Aguilar	Director Adjunto
Héctor Humberto Portillo Martínez	Directora Administrativa y Financiera
José Israel Flores Umaña	Director Técnico

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

Plana Gerencial

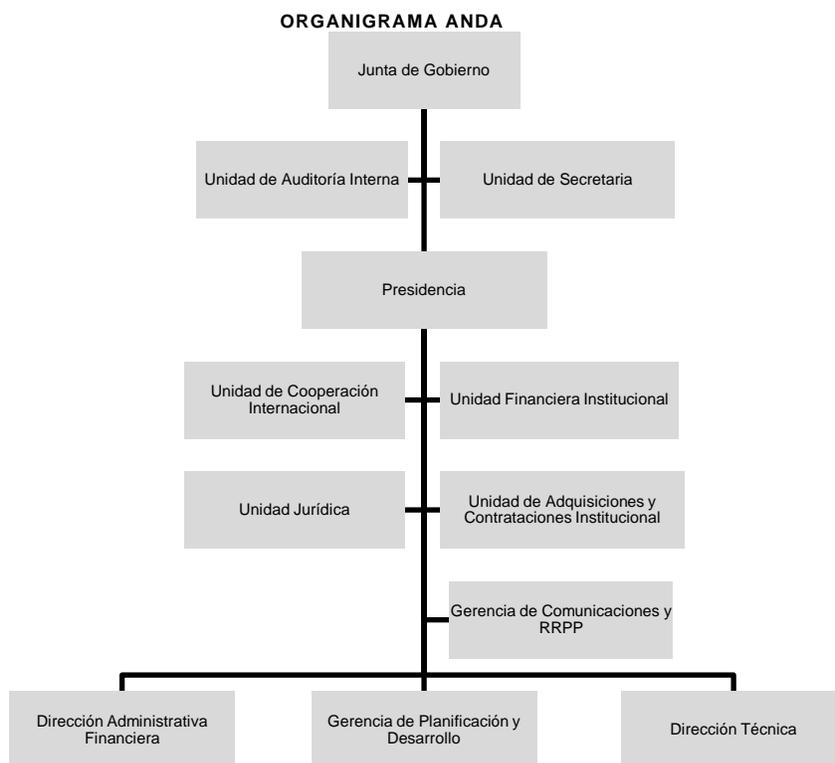
ANDA tiene una oficina central para la mayoría de sus operaciones, así como oficinas regionales para la atención de las zonas occidental y oriental del país. A continuación, se detalla la plana gerencial de ANDA al 30 de junio de 2020:

PLANA GERENCIAL DE ANDA	
Director	Cargo
Flavio Miguel Meza Carranza	Director Técnico
Ana Gloria Munguía Vida	Directora Administrativa Financiera
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
Rossemay 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

Análisis Financiero de ANDA

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros Auditados de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 2016-2019 y no auditados a diciembre 2019 y junio 2020; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta de las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

Análisis de Resultados

Ingresos

Al 30 de junio de 2020, los ingresos de la institución totalizaron US\$91.86 millones, es decir US\$11.95 millones más que los obtenidos en el mismo período en 2019, con un crecimiento de 14.96% como consecuencia de recibir más ingresos por transferencias corrientes recibidas (+US\$22.10 millones), debido al aumento en las transferencias del sector público (+16.35 millones), específicamente por mayores proyectos del Ministerio de Obras Públicas, cabe destacar que es la única cuenta que presenta un incremento a la fecha de análisis, debido a que los ingresos por venta de bienes y servicios reflejó una reducción de US\$6.27 millones, seguido por las transferencias de capital recibidas US\$3.11 millones (-54.03%). A pesar de ello, los ingresos operacionales mostraron un incremento de (+21.77%) respecto a junio 2019, producto de mayores ingresos por transferencias corrientes recibidas.

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos financieros y otros	80	71	70	51	25	22
Ingresos por transf. corrientes recibidas	852	435	12,098	925	501	22,600
Ingresos por transf. de capital recibidas	2,747	4,153	652	15,337	5,748	2,642
Ingresos por venta de bienes y servicios	157,865	146,126	139,040	140,490	72,235	65,969
Ingresos por actualizaciones y ajustes	4,850	5,470	3,179	8,397	1,404	634
Ingresos de Gestión	166,394	156,255	155,039	165,200	79,913	91,867

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

Ingresos por Venta de Bienes y Servicios (Miles US\$)		
Venta de Servicios Públicos	jun-19	jun-20
Servicios Básicos	67,209	62,339
Servicios Diversos	5,022	3,628
Venta de Desechos y Residuos	jun-19	jun-20
De bienes diversos	3	2
Ingresos por venta de bienes y servicios	72,235	65,969

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

Los ingresos por venta de bienes y servicios presentaron una disminución en 8.67%, como consecuencia de una menor captación de ingresos por venta de servicios públicos básicos en -US\$4.87 millones (-7.25%) y diversos en -US\$1.39 millones (-27.76%), esta disminución responde al Decreto n°601 para mitigar el impacto económico de la crisis sanitaria por COVID-19, que responde al diferimiento de pago de servicios de agua por tres meses. Además, producto del mantenimiento de la Planta Las Pavas, en las zonas aledañas no se está facturando el servicio de agua potable debido a que no se brinda el servicio.

Costos y gastos

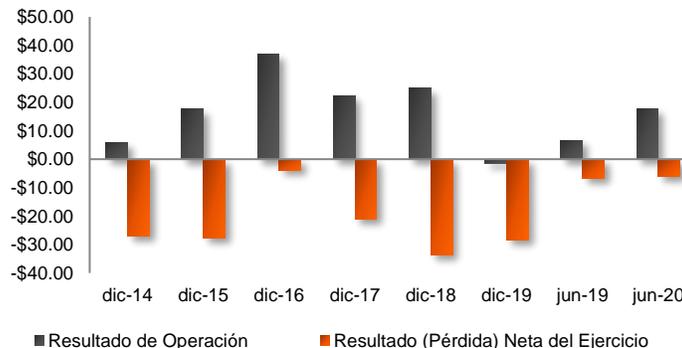
Al cierre del primer semestre de 2020, los costos y gastos de gestión totalizan US\$97.98 millones, aumentándose en US\$11.16 millones en comparación al mismo período 2019. Los aumentos en los gastos son resultado de mayores transferencias otorgadas (+US\$5.79 millones), específicamente en las transferencias entre dependencias institucionales, seguido por el incremento en bienes de consumo y servicios (+US\$4.53 millones), debido al aumento en los gastos por servicios básicos y comerciales. Cabe destacar que la institución únicamente presenta una reducción en sus gastos financieros en -US\$113 miles.

ESTRUCTURA DE LOS GASTOS DE GESTIÓN (MILES US\$)						
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Gastos de personal	58,493	61,032	64,377	68,703	33,650	33,957
Gastos en bienes de consumo & servicios	62,859	63,147	61,553	73,899	32,225	36,751
Gastos de bienes capitalizables	380	192	266	311	189	93
Gastos financieros y otros	22,897	26,123	26,258	24,296	10,664	10,551
Gastos de transferencias otorgadas	981	657	11,541	1,073	510	6,304
Costo de ventas y cargos calculados	22,402	23,462	24,112	24,394	9,507	9,989
Gastos de actualización y ajustes	2,233	2,857	530	994	69	331
Gastos de Gestión	170,245	177,469	188,637	193,669	86,814	97,977

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

En cuanto a los gastos operacionales, estos mostraron un incremento de US\$4.74 millones (+7.17%) respecto a junio 2019. De lo anterior, la utilidad operacional tuvo un resultado positivo de +US\$11.10 millones. Por su parte, la utilidad neta pasó de -US\$6.90 millones en junio 2019 a -US\$6.11 millones a la fecha de análisis, mostrando un menor nivel de pérdida producto de una mejora en la utilidad operacional y la disminución en los gastos financieros (-US\$113 miles).

UTILIDAD OPERACIONAL Y NETA (MILLONES DE US\$)



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

Análisis del Balance General

Activos

Al 30 de junio de 2020, los activos de ANDA totalizaron US\$975.51 millones, presentando una disminución de -US\$29.77 millones (-2.96%) en comparación al mismo período del año anterior, la principal razón se debe a la reducción en los anticipos de fondos en US\$55.51 millones (-43.93%), explicado por una disminución en los anticipos

a dependencias institucionales en US\$45.45 millones; seguido por una reducción en las inversiones de bienes de uso en -US\$11.05 millones (-1.56%), debido a la depreciación del equipo. Por otra parte, hay cuentas que presentaron crecimientos, tales como: Deudores monetarios (+89.66%), inversiones en bienes privativos (+19.15%), y deudores financieros (+14.21%), que en conjunto incrementaron en US\$31.65 millones.

ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS (MILES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Fondos	55,226	122,004	148,510	121,685	153,319	116,269
Disponibilidades	17,465	13,502	10,570	18,054	14,369	21,540
Anticipo de Fondos	37,761	108,501	120,460	81,662	126,355	70,841
Deudores Monetarios	0	0	17,481	21,970	12,595	23,888
Inversiones Financieras	61,976	69,866	54,072	61,598	66,796	76,242
Inversiones Permanentes	289	304	304	304	304	304
Deudores Financieros	61,645	69,520	53,715	61,241	66,439	75,878
Inversiones Intangibles	42	42	53	54	54	60
Inversiones en Existencias	24,989	20,094	20,715	17,451	19,239	17,207
Existencias Institucionales	24,989	20,094	20,715	17,451	19,239	17,207
Inversiones en Bienes de Uso	696,944	687,464	699,050	703,566	708,928	697,882
Bienes depreciables neto	676,648	667,249	678,785	683,142	688,658	677,433
Bienes no depreciables	20,296	20,215	20,265	20,424	20,270	20,449
Inversiones en Proyectos y Programas	79,307	83,365	74,791	67,101	56,992	67,906
Inversiones en bienes privativos	79,307	83,365	74,791	67,101	56,992	67,906
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0	0	0	0	0	0
Activo Total	918,441	982,793	997,138	971,402	1,005,274	975,505

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

Pasivos

Al cierre del primer semestre de 2020, los pasivos totalizaron US\$752.96 millones, reflejando un comportamiento inferior respecto junio 2019, con una reducción de US\$6.60 millones (-0.87%), dicha disminución se asocia principalmente a los acreedores financieros, con una reducción de 6.86% (-US\$15.85 millones), específicamente en los acreedores monetarios por pagar (-US\$23.99 millones); continuando con una disminución en el endeudamiento externo en US\$7.99 millones (-8.52%). Por su parte, el endeudamiento interno presentó un crecimiento en US\$16.40 millones.

Los pasivos totales están constituidos, en su mayoría por la deuda financiera (Financiamiento de terceros) con un 94.88% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$714.40 millones, de la cual el 54.92% está conformada por deuda interna, el 28.56% en acreedores financieros y el 11.39% en deuda externa.

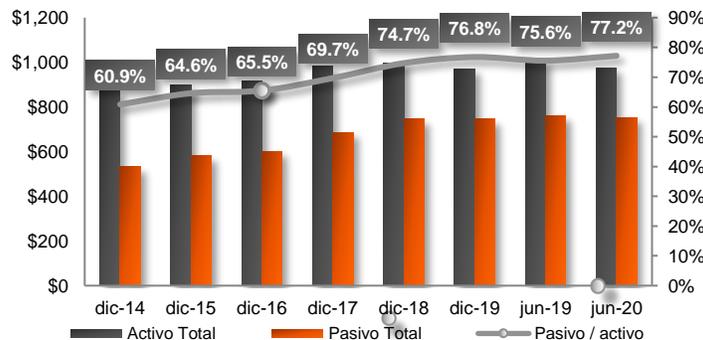
ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS (MILES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Deuda Corriente	3,704	24,313	22,496	21,336	37,722	38,568
Depósitos de Terceros	3,704	5,723	3,712	4,060	4,4469	7,413
Acreedores Monetarios	0	18,590	18,784	17,276	33,253	31,155
Financiamiento de Terceros	597,796	660,797	722,547	724,341	721,839	714,397
Endeudamiento Interno	287,701	376,769	395,568	414,629	397,126	413,525
Endeudamiento Externo	107,120	97,871	96,719	85,895	93,782	85,791
Acreedores Financieros	202,975	186,157	230,260	223,816	230,931	215,082
Pasivo Total	601,501	685,109	745,043	745,676	759,561	752,965

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

El nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 77.2%, es decir, 1.63 p. p más que en el período 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, éste presenta una disminución de US\$23.17 millones (-9.43%), como consecuencia de la reducción en el patrimonio estatal (-US\$23.94 millones). La disminución de los pasivos en menor proporción a la reducción del patrimonio se tradujo en una desmejora del indicador, dado que al período de análisis los pasivos

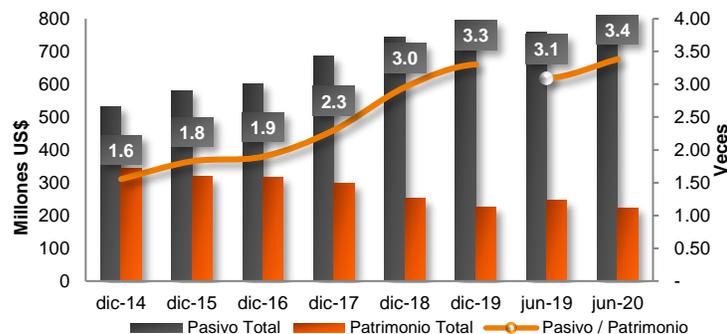
equivalen a 3.38 veces del valor del patrimonio, cuando en el período pasado el ratio fue de 3.09 veces, esto implica que ANDA redujo su capacidad de cubrir sus obligaciones con el capital propio.

ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (MILES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Patrimonio Estatal	320,791	285,960	285,693	254,194	252,614	228,651
Patrimonio	326,851	296,594	291,828	260,331	258,751	234,810
Patrimonio Instituciones Descentralizadas	421,061	421,070	449,357	449,357	449,357	449,357
Donaciones y Legados Bienes Corporales	41,324	43,208	44,671	46,952	45,475	50,149
Resultado Ejercicios Anteriores	-202,868	-206,719	-241,019	-274,797	-274,900	-303,515
Resultado Ejercicio Corriente	-3,851	-21,214	-33,598	-28,469	-6,901	-6,111
Superávit por Revaluaciones	39,035	39,035	38,819	38,819	38,819	38,819
Detrimiento Patrimonial	-6,060	-6,096	-6,135	-6,137	-6,137	-6,159
Patrimonio Total	316,940	297,684	252,095	225,725	245,713	222,540

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

PASIVO Y PATRIMONIO (MILLONES US\$ / VECES)

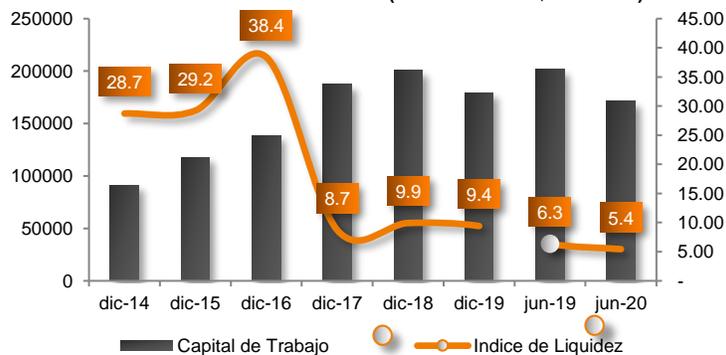


Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Análisis de 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 disminución respecto al período pasado, el índice de liquidez disminuyó en valor al observar que las disponibilidades ahora cubren en 5.44 veces el valor de los pasivos corrientes, cuando en el período fue de 6.35 veces, asimismo, el monto con el que ANDA cuenta para responder ante cualquier obligación de manera inmediata se redujo en -US\$30.48 millones, totalizando al 30 de junio de 2020, US\$171.15 millones, lo anterior demuestra que a pesar que las disponibilidades presentaron una reducción ANDA presentó un escenario favorable en cuanto a liquidez; ya que los activos corrientes cubrieron la totalidad de las obligaciones inmediatas de la institución.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (MILLONES US\$ / VECES)



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 3.38, mayor en 0.29 veces que en junio 2019, lo anterior fue motivado por la caída del patrimonio en mayor proporción al pasivo (-9.43% y -0.87% respectivamente). 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 período pasado.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Pasivo/Patrimonio	1.83	1.90	2.30	2.96	3.30	3.09	3.38
Pasivo/Activo	64.62%	65.49%	69.71%	74.72%	76.76%	75.56%	77.19%

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

Análisis de Riesgos Efecto COVID-19

Riesgo de Liquidez

Los indicadores de liquidez de ANDA históricamente se muestran positivos. A junio 2020, el índice de liquidez es de 5.44 veces, posicionándose mayor a uno. En cuanto al capital de trabajo, para el cierre del segundo trimestre de 2020, la institución cuenta con US\$171.15 millones para hacerle frente a sus obligaciones más próximas.

La fuente principal de ingresos de ANDA es por Venta de Bienes y Servicios, que representan el 72% del total de los ingresos, siendo esta cuenta la que se puede ver más afectada por el Decreto N°601.

Riesgo de Crédito

A junio 2020, los pasivos totales de ANDA están constituidos en su mayoría por la deuda financiera (Financiamiento de terceros) con un 94.88% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$714.40 millones, de la cual el 57.88% está conformado por deuda interna, el 30.11% en acreedores financieros y el 12.01% en deuda externa. Los principales acreedores en préstamos de ANDA son con el BID, JBIC, BBVA, NATIXIS y el BCIE.

Los indicadores de solvencia de ANDA históricamente se muestran por encima de uno. A junio 2020, el endeudamiento patrimonial es de 3.38 veces, es decir que la institución muestra alto apalancamiento.

Riesgo Operativo

A nivel de estructura operativa, la relación de ingresos por venta de bienes y servicios entre los costos de operación y mantenimiento puede verse afectada, producto de las medidas aprobadas para el combate del COVID-19, principalmente las que limitan la capacidad instalada de ANDA. Esto puede traer consigo el aumento de costos de operación que incluyen los gastos de personal, servicios básicos, diferentes productos (Químicos, combustibles y lubricantes), además de los costos por mantenimiento y/o reparación. Como consecuencia de lo anterior, algunos proyectos pueden verse paralizados.

Análisis de Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) como respaldo de ANDA

Reseña

La Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), es una institución autónoma de servicio público, constituida por Decreto del Poder Ejecutivo del 3 de octubre de 1945, publicado en el Diario Oficial del 8 del mismo mes y año, reformado por Decreto del mismo poder el 18 de marzo de 1946, publicado en Diario Oficial del 25 del mismo mes y año, y tiene por objetivo desarrollar, conservar, administrar y utilizar los recursos hídricos particularmente los del Río Lempa y cualquier otro medio de energía eléctrica, de conformidad a las disposiciones del carácter general aplicables a la materia en la República de El Salvador.

En Decreto Legislativo N° 137 de fecha 18 de septiembre de 1948, publicado en el Diario Oficial 210, tomo 145, del 27 del mismo mes y año, emitido por la Ley de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa.

En Decreto Legislativo N° 843 de fecha 10 de octubre de 1996, publicado en Diario Oficial 201, Tomo 333, del 25 del mismo mes y año, fue aprobada por la Asamblea Legislativa la Ley General de Electricidad. Esta ley ordenó a CEL la separación de sus actividades principales, para permitir la organización de empresas independientes y fomentar una mayor competencia en el sector eléctrico. Debido a lo anterior, CEL se transformó en una empresa de generación de energía eléctrica, que aprovecha y cuida los recursos hídricos del país y que compete en un mercado junto a otros generadores.

Durante el año 1999, los bienes y recursos de la generación térmica y geotérmica fueron transferidos a las compañías constituidas como parte del proceso de privatización del sector eléctrico. Actualmente, CEL es accionista mayoritario de las siguientes compañías:

- Empresa Transmisora de El Salvador, S.A. de C.V. (ETESAL, S.A. de C.V.), constituida el 24 de febrero de 1999 conforme las leyes de la República de El Salvador como una sociedad anónima de capital variable; su capital mínimo actual es de US\$22,860; y variable US\$207,984,550. Inició sus operaciones con fecha efectiva el 1 de octubre de 1999.
La actividad principal de la sociedad es el mantenimiento de líneas y subestaciones de alto voltaje y la ampliación de la red de transmisión.
- Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. (CEC, S.A. de C.V.), constituida el 22 de septiembre de 1954 y adquirida por la Comisión en el año de 1991; su capital mínimo actual es de US\$2,571,439; y variable de us\$31,660,050, incluye US\$7,072,000 de capital no pagado por CEL.
La actividad principal es la generación de energía eléctrica mediante recursos hídricos.
- Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE, S.A. de C.V.), constituida el 30 de enero de 2004, conforme las Leyes de la República de El Salvador como una sociedad anónima de capital variable; su capital mínimo actual es de US\$1,257,160; y variable de US\$292,391,630. Inició sus operaciones con fecha efectiva el 2 de enero mediante recursos térmicos; INE, S.A. de C.V., a su vez, es el inversionista mayoritario de LaGeo, S.A. de C.V., empresa dedicada a la generación de energía eléctrica a través del bus suelo.
- Compañía Eléctrica de Ahuachapán, S.A. (CLEA, S.A.), constituida el 11 de junio de 1896 y adquirida por la Comisión en el año de 1991; su capital actual es de US\$50,000.

La actividad principal de CEL ha sido la generación de energía eléctrica por sistemas hidráulicos, utilizado por los siguientes recursos:

- Central Hidroeléctrica 5 de noviembre: inaugurada en junio de 1954; dicha Central llegó a tener una capacidad instalada de 81.40 MW, después de haber sido rehabilitada/repotenciada alcanzó de 99.40 MW, en el año 2011 se instaló una nueva unidad de servicio propio de 0.54 MW, asimismo, entre junio 2017 y junio de 2019 se tuvo la unidad No. 5 fuera de uso (21.4 MW), la capacidad a finales del 2019 era de 179.94 MW.
- Central Hidroeléctrica Guajoyo: inaugurada en febrero de 1963; con una capacidad instalada de 15.00 MW. Actualmente, después de haber sido rehabilitada/repotenciada tiene una capacidad instalada de 19.80 MW.
- Central Hidroeléctrica Cerrón Grande: inaugurada en febrero de 1976; con capacidad instalada de 135.00 MW. Actualmente, después de haber sido repotenciada tiene una capacidad de 172.80 MW.
- Central Hidroeléctrica 15 de septiembre: inaugurada en agosto de 1983; con capacidad instalada de 156.60 MW continuos, con un máximo de 180.18 MW por dos horas. En el mes de junio 2007, se finalizó la repotenciación de la segunda unidad, para contar con capacidad de 180.00 MW constantes.

Gobierno corporativo

CEL 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, CEL se rige por la Ley de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, emitida y regulada por la Asamblea Legislativa de El Salvador. Como órgano estatal, CEL 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.

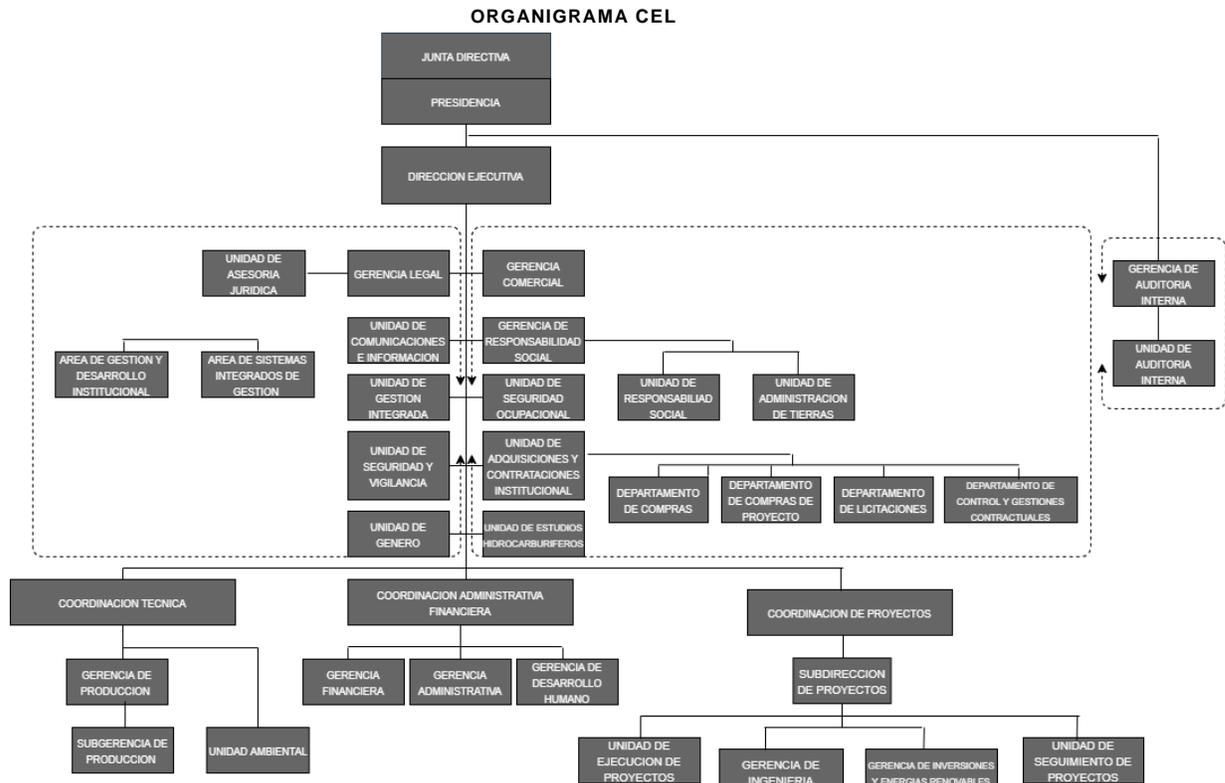
Plana Gerencial

A continuación, se detalla la plana gerencial de CEL al 30 de junio de 2020:

PLANA GERENCIAL DE CEL	
Director	Cargo
Daniel Alejandro Álvarez Campos	Director Ejecutivo/Presidente
José Ricardo Zepeda Salguero	Subdirector Ejecutivo
Fernando Javier Acosta Mejía	Gerente Administrativo
Orlando Antonio Quijano Santamaría	Gerente Legal
Herbert Efraín Hurtado Alemán	Gerente Financiero
Luis Ernesto García Bonilla	Gerente de Inversiones
Gregorio Antonio Ávila Castillo	Coordinador Técnico
Adilio Guevara Hernández	Coordinación de Proyectos
Manuel Atilio Escobar Amaya	Gerente de Ingeniería
Raúl Enrique Méndez Mejía	Subgerente de Ingeniería
Jesús Rodolfo Cáceres Rodríguez	Gerente de Producción
Henry Stanley Gómez Rivas	Subgerente de Producción
Juan Carlos Guevara Jiménez	Gerente Comercial
José David Madrid Reyes	Gerente de Auditoría Interna
Sandra Graciela Monterrosa Sánchez	Gerente de Desarrollo Humano
Alexander Bernardino Zamora González	Gerente de Responsabilidad Social
Rolando Artola Miranda	Superintendente C.H. 5 de Noviembre
Douglas Amílcar González Echeverría	Superintendente C.H. 15 de Septiembre
José Mauricio Herrera Landaverde	Superintendente C.H. Guajoyo
José Walter Sánchez Orellana	Superintendente C.H. Cerrón Grande

Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / Elaboración: PCR

Organigrama Administrativo de CEL



Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros Auditados 2016-2019 y no auditados a junio de 2019 y junio 2020; 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 de Resultados

Ingresos

Al 30 de junio de 2020, los ingresos de la institución totalizaron US\$71.02 millones, disminuyendo en 38.13% respecto a junio de 2019, esto como resultado principalmente de la disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios, los cuales se vieron impactados negativamente por la caída en el precio de los combustibles, en donde el precio promedio aproximado por MWh fue US\$54.48 (US\$106.38 en 2019). Otra cuenta que se vio impactada fueron los ingresos por transferencias corrientes recibidas, en las cuales no existieron Transferencias Corrientes del Sector Público.

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

Componentes	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
Ingresos financieros y otros	71,475	7,869	12,059	18,309	6,320	4,112
Ingresos por transf. corrientes recibidas	17,169	95,481	20,728	7,725	7,698	30
Ingresos por transf. de capital recibidas	1,566	0	0	0	0	0
Ingresos por venta de bienes y servicios	142,752	253,489	239,412	173,772	87,001	57,609
Ingresos por actualizaciones y ajustes	27,542	34,410	24,172	32,235	13,765	9,269
Ingresos de Gestión	260,503	391,249	296,371	232,041	114,784	71,020

Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / **Elaboración:** PCR

Costos y gastos

Al cierre del primer semestre de 2020, los costos de gestión, los cuales son costos de ventas y cargos calculados aumentaron en 37.84%, esto producto de depreciación de bienes de uso. En cuanto a los gastos de gestión estos disminuyeron en -51.07%, debido principalmente a la cuenta de bienes de consumo y servicio, esta cuenta incluye principalmente: cargos de AGC, cargos por el uso del sistema de transmisión; desvíos de energía en el MRS principalmente para suministrar a ANDA; capacidad firme provisoria y desde mayo de 2019 ya no se realizan operaciones de energía a las Distribuidoras de Energía Eléctrica para suministrar a ANDA.

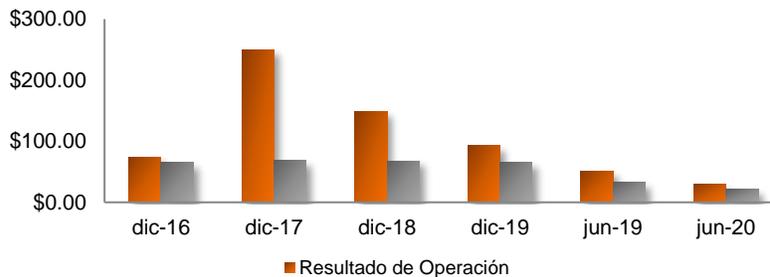
ESTRUCTURA DE LOS GASTOS DE GESTIÓN (MILES US\$)

Componentes	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
Costos de Gestión						
Costo de ventas y cargos calculados	27,201	178,467	100,587	42,410	10,794	14,878
Gastos de Gestión						
Gastos de inversiones públicas	864	1,763	5,912	4,590	17	2
Gastos de personal	20,411	20,516	20,562	23,711	11,632	10,387
Gastos en bienes de consumo y servicios	64,726	76,713	84,414	60,223	32,483	18,074
Gastos de bienes capitalizables	199	167	198	238	65	50
Gastos financieros y otros	8,038	16,405	12,112	10,931	4,753	3,470
Gastos de transferencias otorgadas	63,822	24,291	71	52	17	2,196
Gastos de actualizaciones y ajustes	10,415	4,126	4,581	25,120	22,319	704
Gastos de Gestión	168,475	143,982	127,849	124,864	71,288	34,884

Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa/ Elaboración: PCR

Por su parte la utilidad disminuyó en -51.86% respecto al período junio de 2019, esto principalmente por la disminución de los ingresos.

UTILIDAD OPERACIONAL Y NETA (MILLONES DE US\$)



Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa/ Elaboración: PCR

Análisis del Balance General

Activos

Al 30 de junio de 2020, los recursos de CEL totalizaron US\$ 1,748.25 millones, presentando un aumento de US\$ 65.94 millones (3.92%) en comparación al mismo período del año anterior. La principal razón se debe al aumento en inversiones de los bienes de uso, las cuales toman en consideración los incrementos en los Bienes Depreciables Netos y no Depreciables los cuales al 30 de junio de 2020, están integrados por la variación neta de las operaciones siguientes: a) Aplicación de la depreciación b) Compra de activos por contratos y libre gestión c) Activación de bienes del Proyecto Expansión 5 de Noviembre, d) Activación de bienes de la Unidad 5, de la Central Hidroeléctrica 5 de Noviembre, resultantes del Convenio ACSA - CEL - 2018, Póliza Todo Riesgo e) Por traslado de activos a cuentas de proyecto, f) Por traslado de activos de proyectos a cuenta de bienes de uso, g) Por ajustes y reclasificaciones netas, y h) Por el descargo neto de activos.

ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS (MILES US\$)

Componentes	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
Fondos	85,999	128,960	130,317	89,093	116,932	99,864
Disponibilidades	33,426	70,579	84,526	62,908	42,093	55,555
Anticipo de Fondos	52,573	58,380	45,790	26,185	38,890	18,010
Deudores Monetarios	0	0	0	0	35,949	26,299
Inversiones Financieras	622,184	697,699	682,926	657,471	632,152	641,188
Inversiones Temporales	5	45,822	31,127	13	16,386	13
Inversiones Permanentes	449,361	532,936	532,991	532,994	532,992	532,996
Inversiones en Préstamos, Largo Plazo	29,067	27,293	24,396	21,425	23,091	20,416
Deudores Financieros - Netos	130,234	77,677	80,082	88,755	47,804	75,727
Inversiones Intangibles - Netas	13,517	13,972	14,331	14,284	11,879	12,036
Inversiones en Existencias	7,543	7,296	7,383	7,095	7,206	6,987
Existencias Institucionales	7,543	7,296	7,383	7,095	7,206	6,987
Inversiones en Bienes de Uso	279,425	264,496	249,809	427,360	245,442	415,737
Bienes depreciables neto	224,964	210,035	195,347	372,898	190,980	361,275
Bienes no depreciables	54,462	54,462	54,462	54,462	54,462	54,462
Inversiones en Proyectos y Programas	470,171	557,951	634,012	546,778	680,579	584,471
Inversiones en bienes privativos	468,259	555,723	632,018	546,527	679,922	584,302
Inversiones de uso Público y Desarrollo	1,912	2,228	1,994	251	658	169
Activo Total	1,465,322	1,656,403	1,704,447	1,727,796	1,682,311	1,748,248

Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa/ Elaboración: PCR

Pasivos

Al cierre del primer semestre de 2020, los pasivos totalizaron US\$ 644.31 millones, reflejando un comportamiento levemente superior respecto junio 2019, con un incremento de US\$ 26.93 millones (4.36%). Dicho aumento se asocia al saldo de la cuenta Depósitos Ajenos el cual está integrado principalmente por fondos recibidos de ANDA por US\$63,704,748 (US\$63,675,188 en 2019) de los cuales US\$43,773,075 provienen de la titularización efectuada por ANDA (US\$43,773,075 en 2019) y US\$19,931,673 relacionados con la deuda corriente (US\$19,902,113 en 2019).

Dichos fondos no han sido aplicados a las cuentas por cobrar por estar en proceso la definición de los acuerdos que regularán la liquidación.

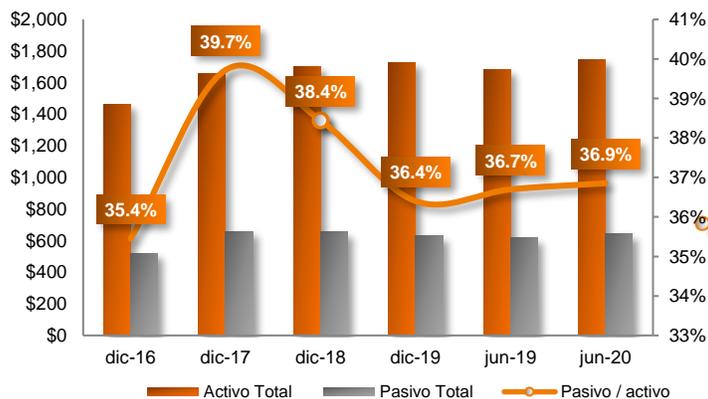
ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS (MILES US\$)

Componentes	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
Deuda Corriente	44,084	70,037	72,961	69,622	89,462	81,707
Depósitos de Terceros	44,084	70,037	72,961	69,622	68,276	70,906
Acreedores Monetarios	0	0	0	0	21,186	10,801
Financiamiento de Terceros	475,347	587,881	582,267	559,303	527,912	562,601
Endeudamiento Interno	26,112	3,087	1,887	0	1,087	0
Endeudamiento Externo	308,955	466,857	473,277	471,623	459,603	498,378
Acreedores Financieros	140,279	117,937	107,104	87,680	67,221	64,223
Pasivo Total	519,431	657,919	655,229	628,925	617,374	644,309

Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa/ Elaboración: PCR

El nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 36.9%, es decir, 0.16 p.p. más que en el período pasado, manteniéndose en condiciones similares, esto producto del aumento entre activo y pasivo de manera proporcional.

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



Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa/ Elaboración: PCR

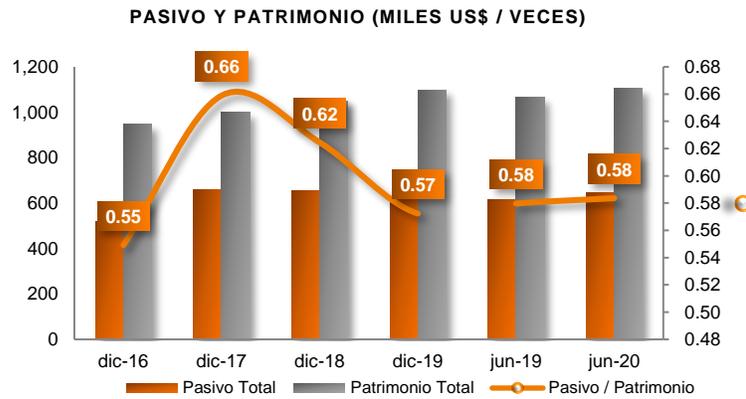
Patrimonio

A junio 2020, el patrimonio de la institución totalizó US\$1,103 millones, evidenciando un ligero incremento en US\$39.0 millones (+3.07%) respecto a junio 2019, este comportamiento estuvo motivado por el crecimiento del resultado de ejercicios anteriores, pasando de registrar en junio 2019 US\$447.41 miles a US\$ 497.75 miles a la fecha de análisis. Por otra parte, a pesar del leve incremento de los pasivos totales (4.36%), al período de estudio los pasivos equivalen a 0.58 veces del valor del patrimonio, sin variaciones respecto al período anterior; esto implica que CEL tiene la capacidad de cubrir sus obligaciones con capital propio.

ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (MILES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Patrimonio Instituciones Descentralizadas	317,179	317,179	317,179	317,254	317,179	317,254
Donaciones y Legados Bienes Corporales	193,438	193,438	193,438	193,469	193,438	193,469
Resultado Ejercicios Anteriores	296,241	344,862	396,462	449,177	447,413	497,752
Resultado Ejercicio Corriente	64,828	68,800	67,935	64,767	32,703	21,258
Superávit	74,215	74,215	74,215	74,215	74,215	74,215
Detrimento Patrimonial:	-10	-10	-11	-11	-11	-10
Detrimento de Inversiones en Existencias	-5	-5	-6	-6	-6	-4
Detrimento de Inversiones en Bienes de Uso	-6	-6	-5	-5	-5	-5
Patrimonio Total	945,891	998,484	1,049,218	1,098,871	1,064,937	1,103,939

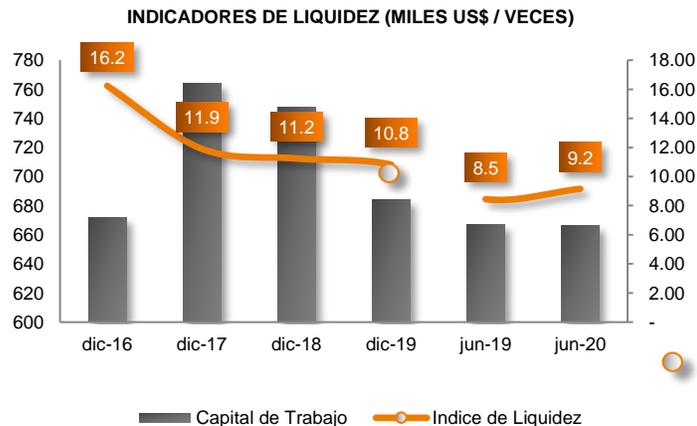
Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / Elaboración: PCR



Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / Elaboración: PCR

Análisis de Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de CEL, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo; los indicadores de liquidez muestran un ligero incremento respecto al período pasado, el índice de liquidez aumentó, lo que permite observar que las disponibilidades cubren hasta 9.16 veces el valor de los pasivos corrientes, cuando anteriormente fue de 8.45 veces. Asimismo, el monto con el que CEL cuenta para responder ante cualquier obligación de manera inmediata totaliza a junio 2020 US\$666.32 miles, ello demuestra que CEL presentó un escenario favorable en cuanto a liquidez; ya que los activos corrientes cubrieron la totalidad de las obligaciones inmediatas de la institución.



Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / Elaboración: PCR

Análisis de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, el endeudamiento patrimonial fue de 58.4%, sin variaciones respecto en junio 2019, lo anterior fue motivado por el leve incremento del pasivo en similares proporciones con respecto al patrimonio (3.66% y 4.36% respectivamente). Es decir, CEL muestra bajo apalancamiento a la fecha de análisis. Asimismo, el ratio de pasivos totales entre activos totales, se mantiene de manera similar, lo que implica que el nivel de cobertura sigue presentando las mismas condiciones respecto al periodo anterior.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Jun-19	Jun-20
Pasivo Total/Activo Total	0.354	0.397	0.384	0.364	0.367	0.369
Pasivo Total / Patrimonio	0.549	0.659	0.624	0.572	0.580	0.584

Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / Elaboración: PCR

Ratios Financieros del FTHVAPC 01

El Acreedor, de acuerdo a la Clausula XI literal h, del Contrato de Apertura de Crédito deberá cumplir con los siguientes ratios financieros:

- 1) Porcentaje de recaudación de ingresos⁹, el cual será medido durante el plazo del Contrato de Apertura de Crédito en los meses de junio y diciembre, y no podrá ser menor a cero punto siete;
- 2) Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios¹⁰, el cual será medido durante el plazo de este contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a uno;

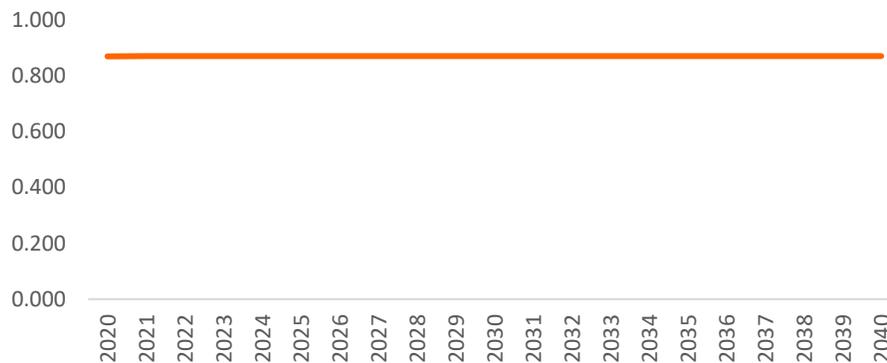
Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero.

Los Ratios Financieros serán medidos en los meses descritos mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVAPC CERO UNO.

Proyecciones de los ratios financieros:

1) Ratio de recaudación de ingresos:

En cuanto al ratio de recaudación de ingresos para el período de 2020 a 2040 mantiene un ratio de 0.87 cumpliendo con lo establecido en el contrato de apertura de crédito, tal y como se muestra en la gráfica siguiente:



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

2) Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios

En cuanto al índice, éste muestra una tendencia estable, teniendo un ratio promedio para el período de 2020 a 2040 de 1.53 cumpliendo con lo establecido en el contrato de apertura de crédito en donde se establece que no podrá ser menor a 1. A continuación se muestra el comportamiento del ratio a lo largo del tiempo.



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

⁹ Porcentaje de recaudación de ingresos es resultado de restar a uno, el cociente entre Deudores Monetarios por Venta de Bienes y Servicios y los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios

¹⁰ Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios es el cociente entre los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios y la suma de Gastos de Personal, Servicios Básicos, Productos Químicos, Combustibles y Lubricantes más Mantenimiento y Reparación.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador

El modelo financiero contempla diferentes supuestos sobre los Estados Financieros de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA) entre los cuales se puede mencionar:

- Ingresos financieros y otros, constante a un valor de US\$ 0.43 millones.
- Ingresos por venta de bienes y servicios los cuales se componen por servicios básicos y Servicios diversos, y otros los cuales en conjunto tienen una variación del 13.08%.
- En Gastos de bienes de consumo y servicios, Servicios básicos, Productos químicos, combustibles y lubricantes, Mantenimiento y reparaciones se esperan incrementos del 1.2%, 1.4% y 1.5% respectivamente.

De tal forma, se estiman los siguientes resultados para los próximos 20 años:

Estado de Resultado Projectado

Ingresos

Los ingresos financieros y otros de ANDA se espera se mantengan constantes en la duración del proyecto. En cuanto a los ingresos de gestión, estos muestran una tendencia al alza producto de los ingresos por venta de bienes y servicios dado el aumento anual proyectado.

INGRESOS DE GESTIÓN (MILLONES DE US\$)																				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Ingresos financieros y otros	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043	0.043
Ingresos por transferencias corrientes	0.093	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Multas e intereses por mora	0.1																			
Ingresos por venta de bienes y servicios	158.6	167.7	177.4	187.6	198.4	209.8	218.2	224.4	228.8	232.0	234.2	235.8	236.9	237.7	238.2	238.6	238.9	239.1	239.2	239.3
Servicios básicos	147.8	156.3	165.3	174.8	184.8	195.5	203.3	209.1	213.2	216.1	218.2	219.7	220.7	221.5	222.0	222.4	222.6	222.8	222.9	223.0
Servicios diversos y otros	10.8	11.4	12.1	12.8	13.5	14.3	14.9	15.3	15.6	15.8	16.0	16.1	16.2	16.2	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3
Ingresos por actualizaciones y ajustes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos de Gestión	158.7	167.8	177.4	187.6	198.4	209.8	218.3	224.4	228.8	232.0	234.3	235.8	237.0	237.7	238.3	238.7	239.0	239.1	239.3	239.4

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

Gastos

Referente a los gastos de ANDA, se estima que el egreso más importante sea el de Gastos de personal, los cuales para el 2040 serán del 43.64% sobre la estructura de gastos de gestión. Por lo general la estructura de gastos de gestión se mantiene relativamente estable en las proyecciones de la institución.

ESTRUCTURA DE EGRESOS (MILLONES DE US\$)																				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Gastos de personal	62.07	63.81	65.60	67.44	69.33	71.28	73.27	75.33	77.44	79.61	81.84	84.13	86.49	88.92	91.41	93.97	96.61	99.31	102.10	104.96
Gastos de bienes de consumo y servicios	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27	17.27
Servicios básicos	48.43	49.00	49.56	50.14	50.72	51.31	51.90	52.50	53.11	53.73	54.35	54.98	55.62	56.26	56.91	57.57	58.24	58.92	59.60	60.29
Productos químicos, combustibles y lubricantes	4.36	4.43	4.49	4.55	4.62	4.68	4.75	4.82	4.88	4.95	5.02	5.10	5.17	5.24	5.31	5.39	5.47	5.54	5.62	5.70
Mantenimiento y reparaciones	1.25	1.27	1.29	1.31	1.32	1.34	1.36	1.38	1.40	1.42	1.45	1.47	1.49	1.51	1.53	1.55	1.58	1.60	1.62	1.65
Gastos de bienes capitalizables	0.20	0.21	0.23	0.24	0.25	0.27	0.28	0.29	0.29	0.30	0.30	0.30	0.30	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
Gastos financieros y otros	49.28	48.40	47.55	46.72	45.77	44.53	42.91	41.14	39.18	37.02	34.98	33.82	32.51	31.02	29.34	27.44	25.28	22.84	20.07	16.89
Gastos en transferencias otorgadas	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Costo de ventas y cargos calculados	5.25	5.45	5.65	5.86	6.08	6.30	6.54	6.78	7.03	7.29	7.56	7.84	8.13	8.43	8.75	9.07	9.41	9.75	10.12	10.49
Gasto de depreciación y amortización	19.44	19.44	19.44	19.44	19.44	19.44	19.44	19.70	19.97	20.23	20.50	20.77	21.03	21.31	21.58	21.85	22.12	22.39	22.66	22.94
Gastos de actualizaciones y ajustes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos de Gestión	207.6	209.3	211.1	213.0	214.8	216.4	217.7	219.2	220.6	221.8	223.3	225.7	228.0	230.3	232.4	234.4	236.3	237.9	239.4	240.5

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

Utilidad Neta

Los resultados netos del ejercicio se estiman sean negativos durante los primeros 6 años de la proyección debido a que los gastos de gestión, específicamente gastos de personal y servicios básicos presionarán los gastos de gestión al alza y los ingresos no lograrían cubrir ese diferencial.

Flujo de Efectivo Projectado

El flujo de efectivo de actividades de financiamiento se mantendrá negativo a lo largo de los años proyectados, producto del aumento de los gastos financieros dado el pago de interés, y gastos financieros de la titularización - FTHVAND 01. Sin embargo, el flujo de efectivo del período final tendrá un saldo positivo, dado que el efectivo inicial que se compone por las disponibilidades logra compensar el flujo de actividades de financiamiento.

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (MILLONES DE US\$)

Actividades de Financiamiento	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Valores de Titularización - FTHVAND 01	-2.52	-10.75	-12.04	-9.80	-10.59	-11.44	-12.36	-13.36	-14.43	-15.59	-19.68	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Crédito para Pago a CEL	0.00	200.00	0.00	0.00	-0.74	-0.84	-4.69	-5.31	-6.02	-6.82	-7.72	-8.74	-9.90	-11.21	-12.70	-14.38	-16.28	-18.44	-20.88	-23.65	-31.67
Gasto Financiero	(24.54)	(49.28)	(48.40)	(47.55)	(46.72)	(45.77)	(44.53)	(42.91)	(41.14)	(39.18)	(37.02)	(34.98)	(33.82)	(32.51)	(31.02)	(29.34)	(27.44)	(25.28)	(22.84)	(20.07)	(16.89)
Otros acreedores internos	1.25	14.40	14.40	14.40	14.40	14.40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Endeudamiento externo	(2.64)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Patrimonio	-25.52	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Detrimento patrimonial	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Superávit por revaluaciones	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Diferencias en retención de pérdidas/utilidades	28.47	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Flujo de actividades de financiamiento	-25.53	154.36	-46.05	-42.95	-43.66	-43.66	-61.58	-61.58	-61.58	-61.58	-64.42	-43.72									

Flujo de efectivo del periodo	(4.86)	(2.16)	4.76	14.54	20.98	28.62	(12.55)	(6.96)	(8.95)	(7.49)	(10.21)	9.64	8.06	5.92	3.38	0.51	(2.61)	(5.94)	(9.45)	(13.11)	(21.76)
Efectivo inicial	18.05	13.20	11.03	15.79	30.33	51.31	79.93	67.39	60.42	51.47	43.97	33.77	43.41	51.46	57.39	60.76	61.27	58.65	52.71	43.26	30.14
Efectivo final	13.20	11.03	15.79	30.33	51.31	79.93	67.39	60.42	51.47	43.97	33.77	43.41	51.46	57.39	60.76	61.27	58.65	52.71	43.26	30.14	8.38

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

Proyecciones de cobertura, ratio en escenario base y escenario pesimista

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA) cederá por medio de la Titularización sus flujos futuros para continuar pagando los valores de titularización de FTHAND01 y el crédito para pago de CEL. Por otro lado, se espera obtener un continuo crecimiento en los ingresos en los próximos años a través de la venta de bienes y servicios. Los supuestos utilizados para las proyecciones que influyen en el fondo de titularización son:

Escenario Base	Escenario Pesimista
Ingresos financieros y otros, constante a un valor de US\$ 0.43 millones.	Ingresos financieros y otros, constante a un valor de US\$ 0.43 millones.
Ingresos por venta de bienes y servicios los cuales se componen por servicios básicos y Servicios diversos, y otros los cuales en conjunto tienen una variación del 13.08%.	Ingresos por venta de bienes y servicios los cuales se componen por servicios básicos, y Servicios diversos y otros los cuales en conjunto tienen una variación del 6.00%.
En Gastos de bienes de consumo y servicios, Servicios básicos, Productos químicos, combustibles y lubricantes, y Mantenimiento y reparaciones se esperan incrementos del 1.2%, 1.4% y 1.5% respectivamente.	En Gastos de bienes de consumo y servicios, Servicios básicos, Productos químicos, combustibles y lubricantes, y Mantenimiento y reparaciones se esperan incrementos del 1.2%, 1.4% y 1.5% respectivamente.

Participación de deuda con terceros de los fondos FTHVAPC 01 y FTHAND 01

En el fondo de titularización FTHVAPC 01, dado que ya existe el FTHVAND 01, dentro de la estructura del modelo tiene proyectadas las cesiones de flujo de US\$ 47.20 millones para el período de 2021 a 2030, los cuales corresponden al FTHVAND 01 y la cuota del crédito, para el período de 2031 al 2040 únicamente se tiene proyectada la cesión de la cuota del crédito. A continuación, se muestra la estructura del financiamiento de terceros proyectada para los años 2021-2040, en la cual se observa la importante participación del crédito para el pago de la CEL ubicándose en un promedio del 22% durante los primeros diez años de la emisión, siendo superior a la de los valores de titularización FTHVAND 01 cuya participación promedio se prevé en 9%, cabe mencionar que dicha emisión vence hasta el año 2029.

ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO DE TERCEROS AÑOS 2021-2040

Componente	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Endeudamiento interno	81%	77%	74%	72%	69%	68%	67%	66%	65%	63%	62%	61%	60%	59%	58%	57%	55%	54%	52%	49%
Valores de Titularización - FTHVAND 01	16%	13%	12%	10%	8%	7%	6%	4%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Crédito para Pago a CEL	26%	25%	24%	23%	22%	22%	21%	21%	21%	20%	19%	18%	17%	15%	14%	12%	10%	7%	4%	0%
Otros acreedores	39%	39%	39%	39%	39%	39%	40%	41%	42%	43%	43%	43%	43%	44%	44%	45%	46%	46%	47%	49%
Endeudamiento externo	11%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	10%	11%	11%	11%	11%	11%							
Acreedores financieros	8%	12%	16%	19%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%	30%	32%	33%	34%	36%	37%	39%
Financiamiento de terceros	100%																			

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

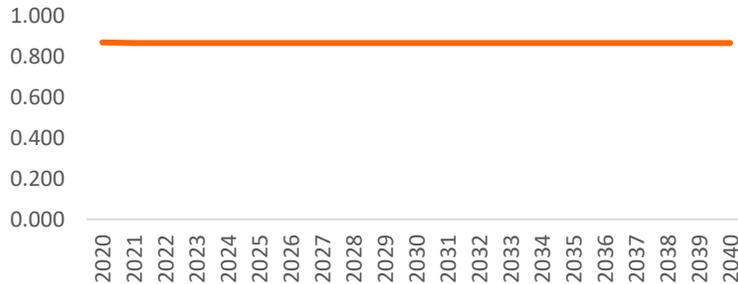
De acuerdo con las estimaciones, se prevé que producto del incremento en el financiamiento con terceros, la relación pasivo a patrimonio se ubique en 0.81 veces en 2021, superior al 0.77 veces registrado en el año 2020, mientras que el endeudamiento patrimonial se estima que pase de 3.47 veces a 4.42 veces en 2021.

Proyección de los resguardos financieros análisis escenario pesimista

En cuanto a la proyección de los resguardos financieros en el escenario pesimista se tiene:

1) Ratio de recaudación de ingreso:

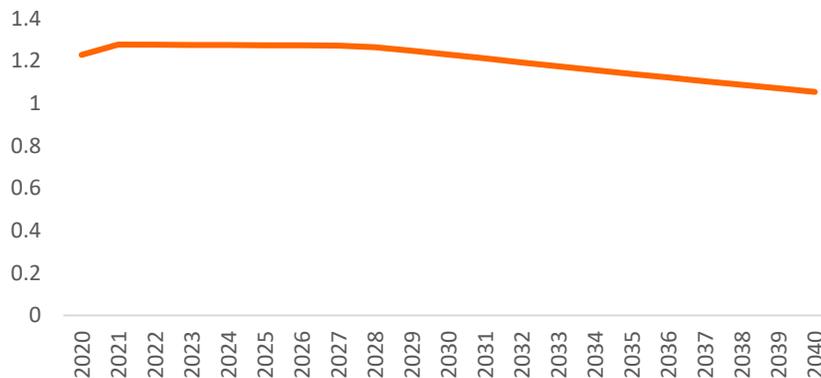
En cuanto al ratio de recaudación de ingreso para el período de 2021 a 2040 mantiene un ratio de 0.86, cumpliendo con lo establecido en el contrato de apertura de crédito y manteniéndose en condiciones similares al modelo base, tal y como se muestra en la gráfica siguiente:



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

2) Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios

En cuanto al índice, éste muestra una tendencia estable, teniendo un ratio promedio para el período de 2020 a 2040, de 1.20 cumpliendo con lo establecido en el contrato de apertura de crédito en donde se establece que no podrá ser menor a 1. A continuación, se muestra el comportamiento del ratio a lo largo del tiempo.



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

Resumen de Estados Financieros de ANDA

BALANCE GENERAL (MILES US\$)								
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
RECURSOS								
Fondos	35,257	52,985	55,226	122,004	148,510	121,685	153,319	116,269
Inversiones Financieras	38,050	48,847	61,976	69,866	54,072	61,598	66,796	76,242
Inversiones en Existencias	21,403	20,032	24,989	20,094	20,715	17,451	19,239	17,207
Inversiones en Bienes de Uso	715,669	704,642	696,944	687,464	699,050	703,566	708,928	697,882
Inversiones en Proyectos y Programas	64,039	73,417	79,307	83,365	74,791	67,101	56,992	67,906
Total Recursos	874,418	899,923	918,441	982,793	997,138	971,402	1,005,274	975,505
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO								
Deuda Corriente	3,299	4,170	3,704	24,313	22,496	21,336	37,722	38,568
Financiamiento de Terceros	528,863	577,358	597,796	660,797	722,547	724,341	721,839	714,397
Total Obligaciones	532,162	581,528	601,501	685,109	745,043	745,676	759,561	752,965
Patrimonio								
Patrimonio Estatal	336,341	313,262	320,791	285,960	285,693	254,194	252,614	228,651
Patrimonio	375,376	352,297	326,851	296,594	291,828	260,331	258,751	234,810
Patrimonio Instituciones Descentralizadas	486,873	488,073	421,061	421,070	449,357	449,357	449,357	449,357
Donaciones y Legados Bienes Corporales	-	-	41,324	43,208	44,671	46,952	45,475	50,149
Resultado Ejercicios Anteriores	-150,532	-174,811	-202,868	-206,719	-241,019	-274,797	-274,900	-303,515
Resultado Ejercicio Corriente	-27,065	-27,844	-3,851	-21,214	-33,598	-28,469	-6,901	-6,111
Superávit por Revaluaciones	39,035	39,035	39,035	39,035	38,819	38,819	38,819	38,819
Detrimento Patrimonial	-6,054	-6,057	-6,060	-6,096	-6,135	-6,137	-6,137	-6,159
Patrimonio Total	342,257	318,395	316,940	297,684	252,095	225,725	245,713	222,540

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)								
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos Operacionales ¹¹	110,721	131,947	158,718	146,560	151,137	141,415	72,735	88,569
Gastos Operacionales ¹²	104,854	114,286	121,732	124,370	126,196	142,913	66,064	70,801
Resultado de Operación	5,867	17,661	36,986	22,190	24,942	-1,497	6,672	17,768
Ingresos y Gastos Financieros	-22,012	-24,266	-22,817	-26,052	-26,188	-24,245	-10,639	-10,529
Ingresos Financieros	93	79	80	71	70	51	25	22
Gastos Financieros	22,105	24,345	22,897	26,123	26,258	24,296	10,664	10,551
Otros Ingresos y Gastos	-10,920	-21,239	-18,019	-17,352	-32,352	-2,726	-2,934	-13,349
Otros Ingresos	14,295	12,847	7,596	9,624	3,831	23,734	7,152	3,276
Otros Gastos	25,215	34,086	25,616	26,976	36,183	26,460	10,086	16,625
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	-27,065	-27,844	-3,851	-21,214	-33,598	-28,469	-6,901	-6,111

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

Resumen de Estados Financieros de CEL

BALANCE GENERAL (MILES US\$)						
Componentes	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
RECURSOS						
Fondos	85,999	128,960	130,317	89,093	116,932	99,864
Inversiones Financieras	622,184	697,699	682,926	657,471	632,152	641,188
Inversiones en Existencias	7,543	7,296	7,383	7,095	7,206	6,987
Inversiones en Bienes de Uso	279,425	264,496	249,809	427,360	245,442	415,737
Inversiones en Proyectos y Programas	470,171	557,951	634,012	546,778	680,579	584,471
Total Recursos	1,465,322	1,656,403	1,704,447	1,727,796	1,682,311	1,748,248
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO						
Deuda Corriente	44,084	70,037	72,961	69,622	89,462	81,707
Financiamiento de Terceros	475,347	587,881	582,267	559,303	527,912	562,601
Total Obligaciones	519,431	657,919	655,229	628,925	617,374	644,309
Patrimonio						
Patrimonio	317,179	317,179	317,179	317,254	317,179	317,254
Donaciones y Legados Bienes Corporales	193,438	193,438	193,438	193,469	193,438	193,469
Resultado Ejercicios Anteriores	296,241	344,862	396,462	449,177	447,413	497,752
Resultado Ejercicio Corriente	64,828	68,800	67,935	64,767	32,703	21,258
Superávit por Revaluaciones	74,215	74,215	74,215	74,215	74,215	74,215
Detrimento Patrimonial	-10	-10	-11	-11	-11	-10
Total Patrimonio	945,891	998,484	1,049,218	1,098,871	1,064,937	1,103,939
Total patrimonio más recursos	1,465,322	1,656,403	1,704,447	1,727,796	1,682,311	1,748,248

¹¹ Ingresos operacionales: Ingresos de transferencias corrientes recibidas + ingresos por venta de bienes y servicios.

¹² Gastos operacionales: Gastos de Inversiones Públicas + Gastos en personal + Gastos en bienes de consumo + Gastos en bienes capitalizables.

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)

Componentes	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
Ingresos Operacionales	159,921	348,970	260,139	181,497	94,699	57,639
Gastos Operacionales	86,199	99,159	111,086	88,762	44,198	28,514
Resultado de Operación	73,721	249,811	149,053	92,735	50,502	29,125
Ingresos y Gastos Financieros	63,437	-8,536	-52	7,378	1,566	642
Ingresos Financieros	71,475	7,869	12,059	18,309	6,320	4,112
Gastos Financieros	8,038	16,405	12,112	10,931	4,753	3,470
Otros Ingresos y Gastos	-72,331	-172,475	-81,066	-35,347	-19,365	-8,510
Otros Ingresos	29,107	34,410	24,172	32,235	13,765	9,269
Otros Gastos	101,438	206,884	105,238	67,581	33,130	17,778
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	64,828	68,800	67,935	64,767	32,703	21,258

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

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

BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)

Componentes	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
ACTIVO						
Efectivo y sus equivalentes	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	353.88	143.46	1,429.89	665.89	310.32	1,534.89
Inversiones financieras	2,854.60	2,987.00	2,395.00	2,493.05	1,531.96	143.00
Cuentas y documentos por cobrar	765.72	725.50	760.30	878.63	850.32	933.24
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103.45	108.15	91.45	89.85	68.65	84.92
Rendimientos por cobrar	5.90	1.76	3.41	1.53	0.30	3.30
Impuestos	67.45	56.77	59.89	62.49	24.23	19.24
Activo corriente	4,151.29	4,022.95	4,740.24	4,191.74	2,786.08	2,718.89
Muebles	44.64	21.93	9.49	7.66	8.70	7.23
Activo no corriente	44.64	21.93	9.49	7.66	8.70	7.23
Total activo	4,195.93	4,044.88	4,749.73	4,199.40	2,794.78	2,726.12
PASIVO						
Cuentas por pagar	721.10	486.38	486.46	568.25	264.36	278.79
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150.00	129.86	154.50	129.86
Impuestos por pagar	619.94	602.97	590.20	630.59	288.47	264.07
Dividendos por pagar	-	150.00	740.59	-	-	-
Pasivo corriente	1,341.04	1,239.35	1,967.26	1,328.69	707.33	672.72
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,341.04	1,239.35	1,967.26	1,328.69	707.33	672.72
PATRIMONIO						
Capital	1,164.60	1,164.60	1,177.20	1,177.20	1,177.20	1,177.20
Reservas de capital	232.92	232.92	232.92	235.44	235.44	235.44
Resultados	1,457.36	1,408.01	1,372.35	1,458.08	674.81	640.76
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13.05	7.36	5.41	4.83	4.83	23.08
Resultados del presente periodo	1,444.31	1,400.65	1,366.94	1,453.24	669.98	617.69
Total patrimonio	2,854.88	2,805.53	2,782.47	2,870.72	2,087.45	2,053.40
Total pasivo más patrimonio	4,195.93	4,044.88	4,749.73	4,199.40	2,794.78	2,726.12
Cuentas contingentes de compromiso y control propias						
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	518,883.61	633,428.02	607,067.71	628,854.10	605,538.86	613,634.12
Otras contingencias y compromisos	518,883.61	633,428.02	607,067.71	628,854.10	605,538.86	613,634.12
Total	518,883.61	633,428.02	607,067.71	628,854.10	605,538.86	613,634.12
Contingentes de compromiso y control acreedoras						
Cuentas contingentes y de compromisos	518,883.61	633,428.02	607,067.71	628,854.10	605,538.86	613,634.12
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,883.61	633,428.02	607,067.71	628,854.10	605,538.86	613,634.12
Total	518,883.61	633,428.02	607,067.71	628,854.10	605,538.86	613,634.12

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

ESTADO DE RESULTADOS
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)

Componentes	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
Ingresos de explotación	3,427.44	3,279.72	3,342.71	3,500.91	1,583.63	1,479.39
Ingresos por titularización de activos	3,427.44	3,279.72	3,342.71	3,500.91	1,583.63	1,479.39
Costos de explotación	1,383.98	1,290.21	1,394.01	1,431.84	631.33	612.47
Gastos de operación por titularización de activos	2.06	11.76	92.93	79.76	6.26	9.12
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358.02	1,253.63	1,285.15	1,348.06	623.05	601.93
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	23.90	24.83	15.93	4.02	2.02	1.42
Resultados de operación	2,043.46	1,989.51	1,948.70	2,069.07	952.30	866.92
Ingresos financieros	73.72	41.09	39.74	17.33	11.06	14.88
Ingresos por inversiones financieras	72.69	35.63	36.79	12.71	7.51	4.70
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1.03	1.27	2.94	4.62	3.55	10.17
Otros ingresos financieros	-	4.19	-	-	-	-

Gastos financieros	52.92	26.99	35.81	10.23	4.90	0.04
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	0.94	1.20	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	52.92	23.56	3.06	1.37	0.40	0.04
Otros gastos financieros	-	-	4.80	8.86	4.50	-
Perdidas en venta de activos	-	2.49	26.75	-	-	-
Resultados antes de impuestos	2,064.25	2,003.61	1,952.63	2,076.17	958.45	881.76
Impuesto sobre la renta	619.94	602.97	585.69	624.68	288.47	264.07
Resultados despues de impuestos	1,444.31	1,400.65	1,366.94	1,451.48	669.98	617.69
Ingresos extraordinarios	-	0.00	-	1.76	-	-
Resultados netos del periodo	1,444.31	1,400.65	1,366.94	1,453.24	669.98	617.69

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.