

## FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS CERO UNO FTHVAND01

<b>Comité No. 114/2021</b>	
<b>Informe con EEFF no auditados al 31 de marzo de 2021.</b>	<b>Fecha de comité: 20 de agosto de 2021</b>
Periodicidad de actualización: Trimestral	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Luis Flores <a href="mailto:ljflores@ratingspcr.com">ljflores@ratingspcr.com</a>	Alexis Figueroa <a href="mailto:afigueroa@ratingspcr.com">afigueroa@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21
Fecha de comité	29/4/2020	29/4/2020	21/10/2020	21/10/2020	29/04/2021	20/08/2021
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01						
Tramo 1 al 29	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+
Perspectivas	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa	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. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”*

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

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), 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 acordó cambiar la clasificación de riesgo de “AAA” a “AA+” con cambio de perspectiva de “Negativa” a “Estable” al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno.

La clasificación se fundamenta en el deterioro de la solvencia del Originador, afectada por una profundización en la pérdida del ejercicio en los últimos períodos la cual no ha logrado revertir. Así mismo, se considera el deterioro de las finanzas públicas y el aumento en el riesgo país producto de los efectos económicos de la pandemia por COVID-19, lo cual debilita el respaldo estatal que posee el Originador. No obstante, se toman en cuenta los respaldos legales que fortalecen la emisión y las coberturas de los flujos de ingresos cedidos.

### Perspectiva

Estable

La perspectiva considera la recuperación gradual de la economía salvadoreña y la moderada recuperación que han presenciado los ingresos del Originador por venta de bienes y servicios.

## Resumen Ejecutivo

---

- **Los ingresos principales de ANDA muestran moderada recuperación.** El principal ingreso de ANDA, el cual consiste en los ingresos por venta de bienes y servicios mostraron un decrecimiento interanual de -10.82% (-US\$3.90 millones) estando influenciados por los efectos económicos generados por la pandemia por COVID-19 y las medidas del gobierno de El Salvador frente a la coyuntura. No obstante, se observa una moderada recuperación de estos ingresos durante el primer trimestre de 2021. Por su parte, los ingresos totales de la institución ascendieron a US\$45.42 millones, mostrando un crecimiento interanual de 17.29% (US\$6.70 millones), sustentados por un incremento sustancial de los ingresos percibidos por transferencias corrientes.
- **Profundización de la pérdida neta:** A pesar de que los ingresos totales se beneficiaron de mayores transferencias corrientes, el crecimiento de los gastos en bienes de consumo y servicios, gastos por transferencias y gastos financieros profundizaron sustancialmente la pérdida registrada de la entidad la cual a la fecha fue de -US\$29.27 millones (marzo 2020: -US\$6.64 millones). Al anualizar las cifras, el desempeño se vio impactado por los diversos efectos de la pandemia durante 2020 y la profundización de la actual pérdida del ejercicio, influyeron para que la entidad registrara un ROA de -9.69% y un ROE de -65.01% (marzo 2020; -2.84% y -12.44%, respectivamente).
- **La liquidez muestra una reducción sustancial.** Históricamente ANDA ha mostrado holgados niveles de liquidez; sin embargo, a la fecha de análisis el índice de liquidez general disminuyó en valor al observar que las disponibilidades ahora cubren únicamente 2.33 veces el valor de los pasivos corrientes (diciembre 2019; 9.41 veces). Asimismo, el capital de trabajo refleja un monto de US\$77.06 millones, el cual es menor en -57.05% respecto a diciembre 2019. Un incremento de obligaciones de corto plazo, considerando el entorno coyuntural por la pandemia, presionaría el indicador a la baja.
- **Los resultados financieros y la disminución de los activos impactan la solvencia.** El apalancamiento patrimonial a la fecha de análisis fue de 4.51 (diciembre 2019; 3.30). Este comportamiento es explicado por la reducción en el patrimonio, derivado de la disminución en la cuenta de patrimonio estatal, aunado a la pérdida registrada en marzo 2021. Por su parte el nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 81.87%; es decir, 7.89 puntos porcentuales más que en el período pasado, consecuencia de la tendencia decreciente de los activos. A criterio de PCR, la tendencia a la profundización en los resultados negativos que ha registrado ANDA en los últimos 4 años podría debilitar la capacidad de absorber futuras pérdidas.
- **El Fondo posee adecuados mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.** El Fondo de Titularización posee una cuenta restringida que tiene acumulado un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores; así como también la firma de una Orden Irrevocable de Pago, las cuales son mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del fondo.
- **El riesgo soberano merma la capacidad de respaldar las obligaciones del Originador.** El Originador es una entidad estatal con importancia en la economía salvadoreña, por lo que ANDA cuenta con respaldo estatal con el objetivo de garantizar la obligación del estado de asegurar a los habitantes de la República, el goce de la salud, el bienestar económico y la justicia social<sup>1</sup>. No obstante, este respaldo se podría ver mermado por la incertidumbre y los efectos económicos que continúa atravesando El Salvador, considerando los altos niveles de endeudamiento del país (aproximadamente 92.04% respecto al PIB<sup>2</sup>), que limitan la capacidad de respuesta del pago de sus obligaciones.

## 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 TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Información utilizada para la clasificación

---

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.

---

<sup>1</sup> Art. 1 de la Constitución de la República de El Salvador.

<sup>2</sup> Cálculo de la deuda respecto al Producto Interno Bruto se obtuvo al dividir el saldo de la deuda pública a marzo 2021 entre el PIB a marzo 2021 acumulado de los últimos 12 meses.

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados del originador correspondientes al período de diciembre 2017 hasta diciembre 2019 y no auditados correspondientes al 31 de diciembre 2020 y 31 de marzo de 2021 con su comparativo a 2020.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTHVAND01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAND01, Contrato de Instrucción Irrevocable de Pago y Contrato de administración del Fondo.

### **Limitaciones Potenciales para la clasificación**

**Limitaciones encontradas:** Para el período de diciembre 2020 no se cuenta con Estados Financieros Auditados del originador.

**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 se vieron afectados por la coyuntura mundial del COVID-19, lo que en consecuencia mostró una menor recaudación de ingresos.

### **Hechos Relevantes**

- 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 mayo 2020, el Fondo de Titularización ANDA 01 se vio en la necesidad de modificar la estructura<sup>3</sup> de sus pagos de cesión, además de realizar modificaciones al Contrato de Titularizaciones y las características de los tramos de la emisión vigentes, donde se establecen los períodos de excepción y restitución, así como una ampliación en los pagos de cesión, derivados de los efectos de la pandemia por COVID-19.
- 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.

### **Panorama Internacional**

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del COVID-19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 4.3% según cifras del Banco Mundial.

Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

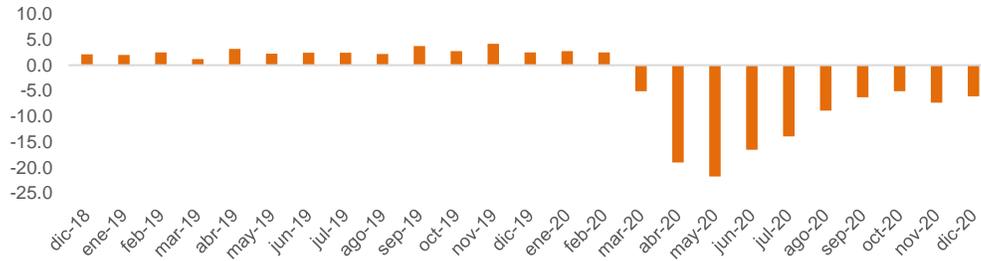
En América Latina, las economías que han sido más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PIB.

### **Entorno Económico**

- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

<sup>3</sup> Modificaciones autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, Consejo Directivo N° CD-18/2020 del 07 de mayo del 2020. Circular GMYO-48/2020, Bolsa de Valores de El Salvador.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE DICIEMBRE 2020. SERIE DESESTACIONALIZADA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

**INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL DEL SPNF (MILLONES DE US\$)**



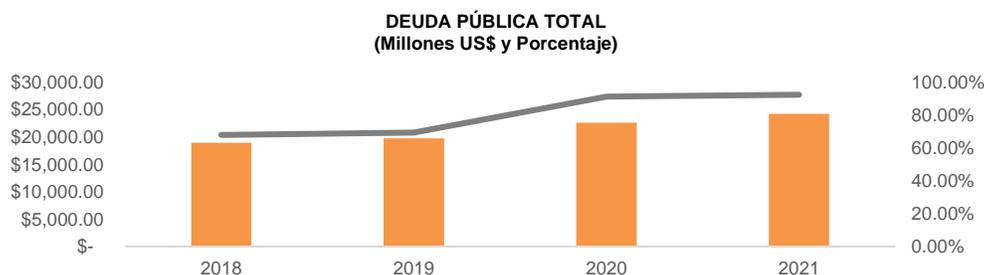
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

**DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF**

Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

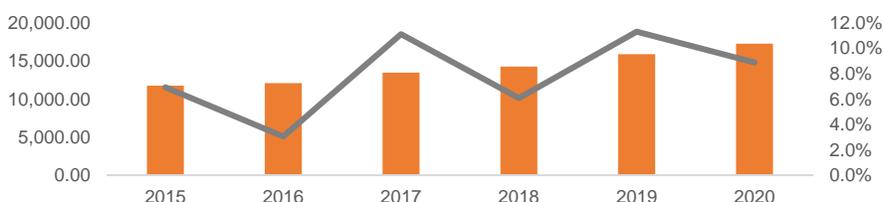
- Endeudamiento público alcanza el 90% del PIB para 2020.** A noviembre de 2020, la deuda pública total se ubicó en US\$22,655.44 millones, reflejando un aumento de US\$2,894.45 millones (+14.65%). El crecimiento de la deuda se explica principalmente por los compromisos adquiridos por el Gobierno Central los cuales registraron un incremento de US\$1,548.23 millones (+18.38%). La expansión de la deuda se deriva del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado al onceavo mes del año 2020 y considerando la proyección del PIB desarrollado por el FMI, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 91.41%, previendo que este aumente a 92.54% en el año 2021. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI se ubica a la fecha 5 de enero de 2021 en 7.31%, siendo la cuarta economía latinoamericana con mayor riesgo soberano, después de Venezuela, Argentina y Ecuador.



*Fuente: Banco Central de Reserva y Fondo Monetario Internacional / Elaborado: PCR*  
\*Deuda a 2020 corresponde al saldo de noviembre de 2020

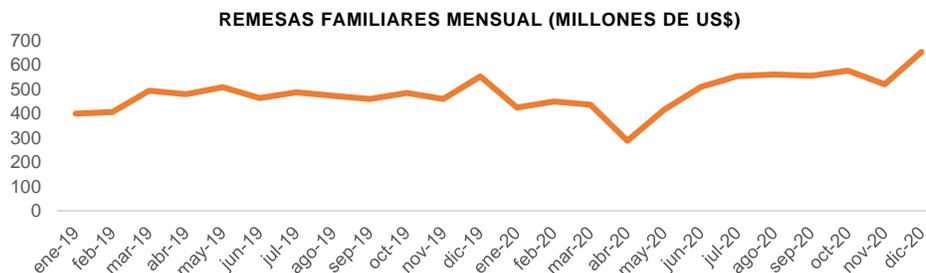
- Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

**LIQUIDEZ GLOBAL DEL SECTOR PRIVADO (EN MILLONES US\$ Y VARIACIÓN % ANUAL)**



*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR*

- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.



*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR*

- Los recientes resultados electorales permiten una menor polarización política.** A partir de las elecciones del 28 de febrero el EMBI ha mantenido su tendencia hacia la baja la cual estaría asociada a la recuperación gradual de la economía, así como los resultados electorales para diputados y alcaldes del partido de Gobierno lo que ha mitigado riesgos en cuanto a aprobación de futuras emisiones para el repago de deuda de corto plazo. En este

sentido, al 16 de marzo el EMBI se ubicó en 5.91% siendo uno de los indicadores más bajos desde que inició la pandemia y alejado del máximo alcanzado en el mes de mayo de 2020 (10.29%).

## Resumen de la Estructura de Titularización FTHVAND01<sup>4</sup>

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno, FTHVAND 01
Originador	Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (en adelante también referido como "ANDA")
Denominación de la Emisión	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS CERO UNO, VTHVAND 01.
Monto de la Emisión	Hasta US\$146,400,000.00.
Plazo de la Emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tiene un plazo de hasta 180 meses.
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, es respaldado únicamente por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos mensuales percibidos por ANDA, es razón de la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado de acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados.
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, son depositadas en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual es necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
Negociabilidad	La emisión es presentada por al menos un tramo. La negociación de futuros tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Mecanismos de Cobertura	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cuenta Restringida: se tiene acumulado un saldo mínimo equivalente a las próximas dos cesiones mensuales que son utilizadas para el pago de capital, intereses y costos y emolumentos a pagarse a los Tenedores de Valores.</li> <li>• Instrucción Irrevocable de Descuento: por medio de un contrato se compromete a que al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización.</li> </ul>
Resguardos financieros	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deudores monetarios por Venta de Bienes y Servicios entre Ingresos por Venta de Bienes y Servicios no podrá ser menor de 0.8 veces por el plazo de la emisión.</li> <li>• Ingresos por Venta de Bienes y Servicios entre Costos de Operación y Mantenimiento no podrá ser menor que 1.0 veces por el plazo de la emisión.</li> </ul> <p>Estos resguardos deberán ser de cumplimiento obligatorio en forma semestral.</p>
Prelación de Pagos	<p>Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en Banco de América Central, S.A., para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo la cantidad de US\$2,980,000.00 (Mes 1 a 178) y dos próximos montos de cesión mensual de flujos financieros futuros (Mes 179 a 180).</li> <li>• Segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores;</li> <li>• Tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora;</li> <li>• Cuarto, saldo de costos y gastos adeudados a terceros y;</li> <li>• Quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.</li> </ul>
Procedimiento en caso de mora	Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.
Destino de los Fondos de la Emisión	Los fondos obtenidos por la negociación de la presente emisión son invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados en razón de la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

<sup>4</sup> Para consultar el prospecto de la emisión ingrese a: [https://www.bolsadevalores.com.sv/files/31619/Prospecto\\_Fondo\\_de\\_Titularización\\_ANDA\\_01\\_FTHVAND\\_01-.pdf](https://www.bolsadevalores.com.sv/files/31619/Prospecto_Fondo_de_Titularización_ANDA_01_FTHVAND_01-.pdf)

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

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

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

## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos calificados

Detalle de la Emisión	
Denominación de la Emisión	VTHVAND 01
Monto de la Emisión	Hasta US\$146,400,000.00
Saldo de la emisión a la fecha	\$129,837,888.20
Plazo de la Emisión	Hasta 180 meses
Tasa de Interés	Fija o Variable
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

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

El monto de la Emisión es de hasta por la suma de hasta US\$146.40 millones, con un plazo de hasta ciento ochenta (180) meses; y la cual será representada por al menos un tramo, atendiendo al monto a colocar en la primera oferta pública bursátil. La negociación de la Emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar al menos el 75% de la misma. En caso no se cumpliera con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo con los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

### Características de los Tramos

A la fecha de análisis, se ha colocado un monto total de la emisión (US\$146,400,000) distribuidos en 29 tramos, de los cuales el Tramo 27 fue pagado en su totalidad en 2019. A continuación, se muestra el detalle de los tramos vigentes:

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS A MARZO 2021			
Denominación del Tramo	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	Saldo de la emisión
Tramo 1	7.25%	10/12/2030	\$21,672,006.87
Tramo 2	7.25%	22/12/2030	\$23,413,013.76
Tramo 3	7.25%	22/12/2030	\$1,398,961.82
Tramo 4	7.25%	22/12/2030	\$245,543.90
Tramo 5	7.25%	2/8/2021	\$1,443,372.97
Tramo 6	7.25%	12/8/2021	\$147,658.41
Tramo 7	7.25%	6/10/2021	\$117,296.43
Tramo 8	7.25%	6/10/2024	\$641,629.50
Tramo 9	7.25%	17/10/2024	\$383,755.87
Tramo 10	7.25%	14/3/2022	\$1,356,040.30
Tramo 11	7.25%	11/12/2030	\$4,726,626.00
Tramo 12	7.25%	26/12/2030	\$4,726,624.00
Tramo 13	7.25%	4/12/2030	\$4,715,533.00
Tramo 14	7.25%	9/12/2030	\$4,726,624.00
Tramo 15	7.25%	12/12/2030	\$4,726,624.00
Tramo 16	7.25%	16/12/2030	\$4,726,624.00
Tramo 17	7.25%	29/12/2030	\$468,958.58
Tramo 18	7.25%	6/12/2030	\$4,715,533.00
Tramo 19	7.25%	28/12/2030	\$4,842,964.00
Tramo 20	7.25%	3/12/2030	\$4,831,599.00
Tramo 21	7.25%	6/12/2030	\$4,831,599.00
Tramo 22	7.25%	11/12/2030	\$4,842,964.00
Tramo 23	7.25%	14/12/2030	\$4,842,964.00
Tramo 24	7.25%	1/12/2030	\$4,831,599.00
Tramo 25	7.25%	16/12/2030	\$4,842,964.00
Tramo 26	7.25%	18/12/2030	\$2,421,482.00
Tramo 28	7.25%	27/12/2030	\$4,842,964.00
Tramo 29	7.25%	10/12/2030	\$2,515,442.19
<b>Total</b>			<b>\$129,837,888.20</b>

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

### Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos de Flujos Financieros Futuros la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS cede, y hace la tradición de dominio a Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, de todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros de ingresos mencionados en la "Descripción de los Flujos Futuros", a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada uno de los ciento ochenta montos cedidos. La suma del total de los ciento ochenta montos

mensuales serán equivalentes a US\$255,480,000.00 pagaderos en 180 montos mensuales y sucesivos de US\$960,000.00 del mes 1 al 24 y US\$1,490,000.00 del mes veinticinco al ciento ochenta.

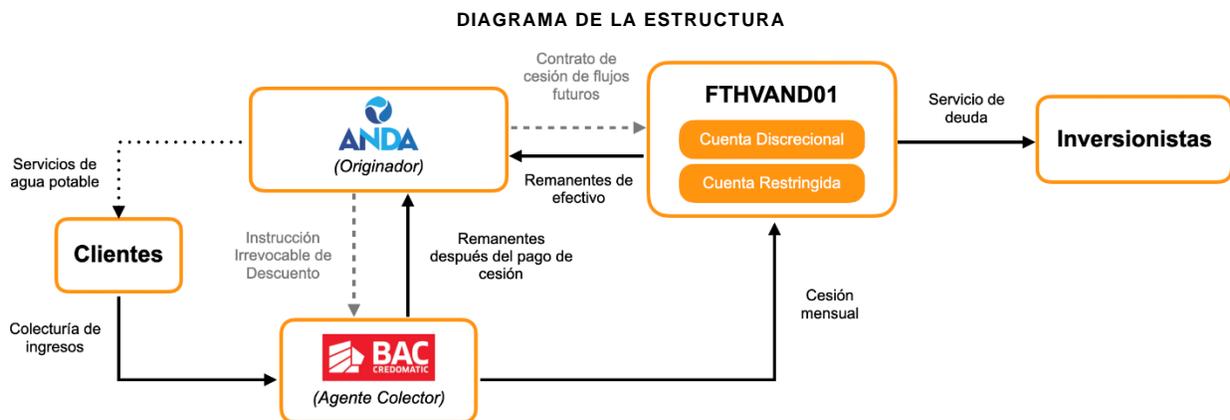
### Descripción de los Flujos Futuros

La emisión de Valores de Titularización por US\$146,400,000.00 está amparada por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos a percibir por la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS, debido a la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado de acuerdo con la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a ANDA, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

### Operatividad de la Estructura de Titularización

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

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



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

### Operación Mensual del Fondo

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

## Principales factores de riesgo

Categoría	Descripción
<b>Riesgos asociados a la titularización.</b>	<p><b>Riesgo de Mora.</b> 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 y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.</p> <p><b>Riesgo Regulatorio.</b> La empresa se rige por las leyes de El Salvador. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde la empresa hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.</p> <p><b>Riesgo Estratégico.</b> La empresa podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución.</p>
<b>Riesgos asociados a la emisión.</b>	<p><b>Riesgo de Liquidez.</b> El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. 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.</p> <p><b>Riesgo de Mercado.</b> 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.</p> <p><b>Riesgo de Tasas de Interés.</b> La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo en 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.</p>
<b>Riesgos de la Sociedad Administradora de la Emisión</b>	<p><b>Riesgo de mercado:</b> Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones en el valor de mercado y de la liquidez en el mercado secundario de las inversiones que la empresa realice con recursos de los Fondos de Titularización. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".</p> <p><b>Riesgo crediticio:</b> Este riesgo está relacionado con la solvencia del emisor de los instrumentos en que se inviertan recursos propios o de los Fondos de Titularización. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".</p> <p><b>Riesgo legal:</b> Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización e incluye, pero no se limita, a los siguientes contratos: • Contrato de Cesión y Administración de los activos titularizados • Contrato de Titularización • Contrato de Calificación de Riesgo • Contrato con el Agente colocador de los valores de titularización en el mercado • Contrato de depósito y custodia.</p>

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

## Análisis de la Estructura

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (ANDA), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción hacen que el fondo de titularización cuente con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

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

## Perfil de la Titularizadora

### Reseña

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

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

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

### Accionistas y Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONSEJO DE GERENTES	
Participante Social	Proporción	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

### Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, S.A., 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 a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

### Gestión de riesgos.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados al 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 Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, 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, S.A., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, a marzo 2021 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p. en su razón corriente, pasando de 2.6 veces a 2.7 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)							
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
<b>Razón Corriente</b>	3.1	3.2	2.4	3.2	3.3	2.6	2.7

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$480.50 miles (marzo 2020: US\$341.22 miles), mostrando una importante variación del +40.82%. Esto influyó en una mejora en los indicadores de rentabilidad. Ubicando al ROA en 15.86%, superior al 11.95% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 25.02%, evidenciando un aumento del 5.8 p.p. respecto a 2020 (19.20%).

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
<b>ROA</b>	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	32.9%	47.80%	63.45%
<b>ROE</b>	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	76.81%	100.08%

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

## Análisis del Originador

### Reseña

El 17 de octubre de 1961, según el decreto 341 del Directorio Cívico Militar de El Salvador, se creó La Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, con carácter de Institución Autónoma de Servicio Público con personalidad jurídica y con domicilio en la ciudad capital de la República de El Salvador.

La entidad tiene por objetivo proveer y ayudar a proveer a los habitantes de la república el sistema de fuentes de abastecimiento, obras instalaciones y servicios que tiene por objeto el proveimiento de agua potable, así como el conjunto de obras, instalaciones y servicios que tienen por objeto la evacuación y disposición final de las aguas residuales.

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 organismos internacionales La Agencia Japonesa de Cooperación Internacional (JICA), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), entre otros.

### 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 Vidarma Rosibel Linares	Director Propietario
Efraín Alexis Segura Valenzuela	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

*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:

PLANA GERENCIAL DE ANDA	
Director	Cargo
José Manuel Bruyeros Costa	Director Administrativo
Dagoberto Arévalo Herrera	Director Ejecutivo
Héctor Humberto Portillo Martínez	Director de Ingresos y Comercialización
José Israel Flores Umaña	Director Técnico
Gendrix Luis Flores Ramírez	Gerente Legal
Hugo Armando Arévalo Merino	Gerente de Auditoría Interna
José Luis Vela	Gerente de Servicios y Seguridad (Facility)
Ileana Marcela Silva de Rivera	Gerente de la Unidad Financiera Institucional
Adriana Marcela Merino Domínguez	Gerente Unidad de Adquisiciones y Contrataciones Institucional
Thelma Sandoval de Arévalo	Gerente Calidad del Agua
Julián Antonio Monge Vásquez	Gerente de Saneamiento
Manuel Antonio Cerrato Robredo	Gerencia de Eficiencia Energética
Claudia Ramírez de Escoto	Gerente de Planificación y Cooperación
Julio Roberto Hernández Tejada	Gerente Comercial
Marco Antonio Durán	Gerente de Innovación, Desarrollo y Tecnología

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

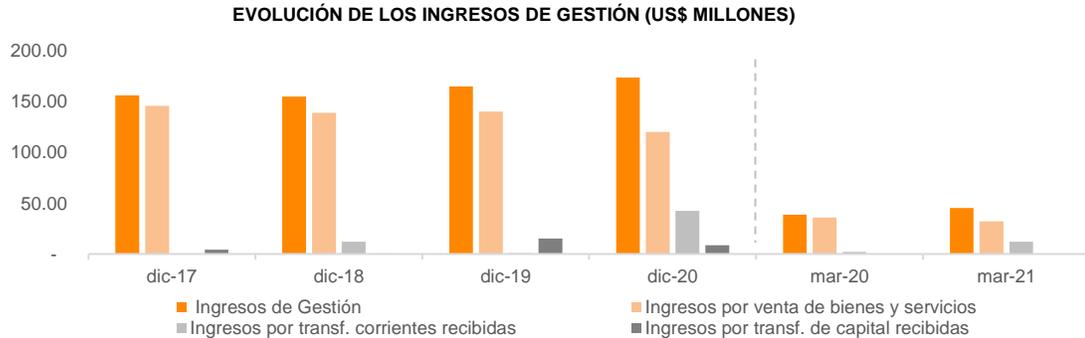
### Análisis Financiero de ANDA

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 2020 y marzo 2021; 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).

## Ingresos

Al 31 de marzo de 2021, los ingresos de gestión de la institución ascendieron a US\$45.42 millones, mostrando un crecimiento interanual de 17.29% (US\$6.70 millones), como consecuencia de un aumento sustancial respecto a los ingresos por transferencias corrientes, los cuales se ubicaron en US\$11.97 millones (marzo 2020; US\$2.04 millones).

Por su parte, los ingresos por venta de bienes y servicios totalizaron US\$32.13 millones, reduciendo su participación interanual en -10.82% (-US\$3.90 millones). Por otro lado, los ingresos por transferencias de capital recibidas muestran una reducción de -43.84% (-US\$6.72 millones) respecto al período anterior.

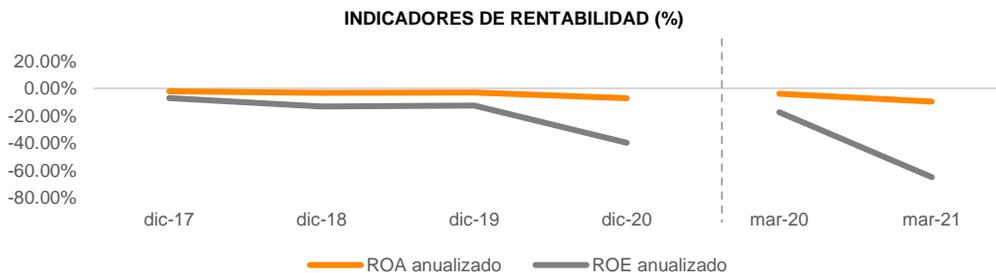


*Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR*

## Costos y gastos

A marzo 2021, los gastos operacionales ascendieron a US\$74.69 millones, mostrando un incremento interanual de 64.62% (US\$29.32 millones), explicado por el crecimiento de los gastos en bienes de consumo y servicios los cuales presenciaron una expansión interanual de 79.84% (US\$13.83 millones). Cabe destacar que los gastos por transferencias otorgadas mostraron un sustancial crecimiento interanual de 578.06% (US\$10.19 millones). Por su parte, los gastos de personal mostraron una leve reducción de -1.07% (-US\$0.16 millones). De lo anterior, se observa que el crecimiento de los gastos en bienes de consumo y servicios y de las transferencias influyeron para que en el primer trimestre de 2021 la entidad cerrara con un resultado de operación de -1.94%, el cual está por debajo de lo reportado a marzo 2020 (5.69%).

A la fecha de análisis, se observa un incremento de 94.19% (US\$11.78 millones) en concepto de gastos financieros respecto a marzo 2020, influenciado por un crecimiento en el endeudamiento interno y externo de ANDA. Así mismo, los otros gastos ascendieron a US\$16.88 millones (marzo 2020: US\$6.93 millones). La dinámica de los gastos financieros y los gastos no operativos profundizaron la pérdida de la entidad, la cual registró un saldo de US\$ -29.27 millones a la fecha de análisis (marzo 2020: -US\$6.64 millones). A su vez, el comportamiento de la pérdida neta presionó los indicadores de rentabilidad, obteniendo en cifras anualizadas un ROA de -9.69% y un ROE de -65.01% (marzo 2020; -2.84% y -12.44%, respectivamente). Este comportamiento en cifras anualizadas estaría relacionado al debilitamiento del patrimonio por la mayor profundización de la pérdida neta que reportó la entidad.



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

## Análisis del Balance General

### Activos

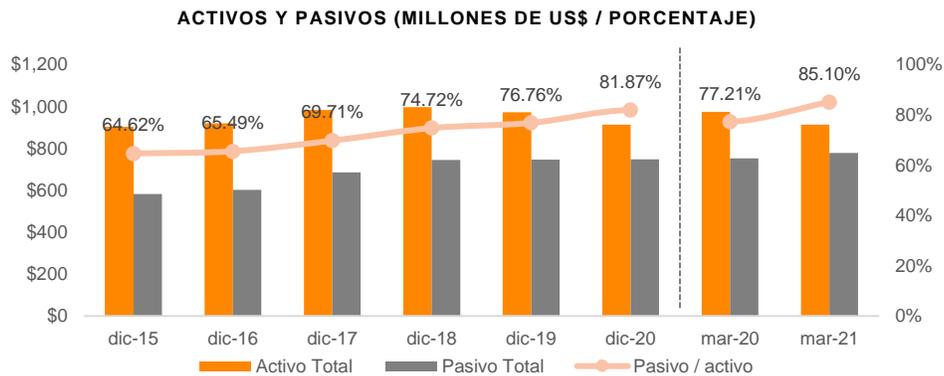
A diciembre 2020, ANDA registró un total de activos de US\$913.28 millones, presentando una disminución de -6.24% (-US\$58.23 millones) en comparación al mismo período del año anterior, impulsado por la contracción interanual de los fondos de la entidad en -52.79% (-US\$58.24 millones), en línea con la reducción de la cuenta anticipos de fondos en -84.19% (-US\$69.77 millones). En contraste, se observa que las otras cuentas de activo presentan leves crecimientos. Las inversiones financieras totalizan US\$62.54 millones, mostrando una ligera variación interanual de 1.53% (US\$0.94 millones). Así mismo, las inversiones de bienes de uso presentan una disminución entre períodos analizados de -1.47% (-US\$9.52 millones), principalmente afectadas por la depreciación de los equipos. Por su parte, las inversiones en proyectos y programas crecieron en 25.42% (US\$17.05 millones) debido a trabajos de mejora en

plantas potabilizadoras, la ejecución de proyectos de perforación, equipamiento de pozos profundos a nivel nacional, y mejoramiento de red de alcantarillado.

### Pasivos

Al cierre primer trimestre de 2021, los pasivos totalizaron US\$777.16 millones, reflejando una leve variación respecto de 2020, con una tasa de crecimiento de 3.34% (US\$25.09 millones), derivado de la ampliación en la deuda corriente, específicamente la cuenta depósitos de terceros con un aumento de 48.54% (US\$2.27 millones), principalmente impulsadas por anticipo de fondos por instituciones públicas. Así mismo, se observa un crecimiento de 7.05% (US\$1.38 millones) de los acreedores monetarios, presionado por crecimientos en las obligaciones respecto a remuneraciones y operaciones de ejercicios anteriores.

La deuda financiera de la entidad (representada por la cuenta Financiamiento de Terceros) representa un 96.40% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$749.19 millones, mostrando un crecimiento interanual de 2.94% (US\$21.43 millones), de la cual el 58.10% está formada por deuda interna, el 11.89% en acreedores financieros y el 26.41% en deuda externa. El endeudamiento interno mostró un crecimiento de 8.91% (US\$36.95 millones) principalmente influenciado por la colocación de deuda contraída con el Fondo de Titularización Hencorp Valores Apertura de Crédito Cero Uno, y en menor medida, un leve incremento de las obligaciones con el Ministerio de Hacienda. El endeudamiento externo mostró un crecimiento de 10.94% (US\$9.11 millones).



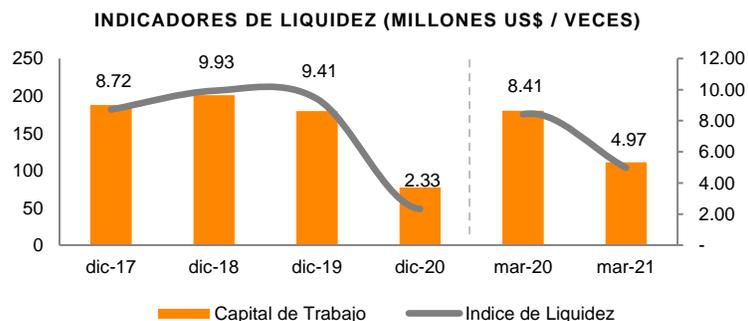
*Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR*

### Patrimonio

A la fecha de análisis el patrimonio de ANDA totaliza US\$136.12 millones, presentando una disminución de -38.69% (-US\$85.86 millones) como resultado del ejercicio a la fecha, donde la pérdida de -US\$29.26 deteriora el saldo final del patrimonio total.

### Análisis del Riesgo de Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de ANDA, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo; los indicadores de liquidez muestran una disminución respecto al período pasado, por lo que índice de liquidez general disminuyó en valor al observar que las disponibilidades cubren únicamente en 4.97 veces el valor de los pasivos corrientes, (marzo 2020; 8.41 veces). Asimismo, el capital de trabajo disponible para financiar operaciones de corto plazo totalizó los US\$111.08 millones, mostrando una disminución significativa de -38.33% (US\$69.05 millones). Históricamente ANDA ha mostrado una holgada liquidez, producto de la estructura de financiamiento que posee la entidad donde los pasivos corrientes representan el 3.60% del total de pasivos, por lo que PCR considera que un incremento de obligaciones de corto plazo, considerando el entorno coyuntural por la pandemia, presionaría el indicador a la baja.



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

### **Análisis del Riesgo de Solvencia**

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, el apalancamiento patrimonial se situó en 5.71, (marzo 2020; 3.39). Este comportamiento es explicado por el deterioro que ha sufrido en el patrimonio, derivado de la disminución en la cuenta de patrimonio estatal aunado a la pérdida registrada durante el primer trimestre de 2021. El nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 81.87%; es decir, 7.89 puntos porcentuales más que en el período pasado, consecuencia de la tendencia decreciente de los activos.

Estos indicadores se consideran elevados, tomando en cuenta el contexto de la actual coyuntura. A criterio de PCR, la tendencia a la profundización en los resultados negativos que ha registrado ANDA en los últimos 4 años podría debilitar la capacidad de absorber futuras pérdidas.

<b>INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)</b>						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
Apalancamiento patrimonial	2.30	2.96	3.30	4.51	3.39	5.71
Pasivo/Activo	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%	77.21%	85.10%

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

### **Análisis del Riesgo Operativo**

El riesgo operativo es la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en los procesos internos, en la tecnología de información, en las personas o por ocurrencia de eventos adversos. Para reducir este tipo de riesgos ANDA aplica su Manual de Gestión de Riesgos Operativos, con fecha de revisión y aprobación en Sesión Ordinaria de Junta de Gobierno en agosto de 2019, el cual contiene la metodología y los controles para administrar dicho riesgo por medio de matrices de riesgo y matrices de eventos para identificar las causas internas o externas que puedan ser un riesgo y sus efectos para la institución.

### **Coberturas de la emisión y proyecciones**

A marzo de 2021 el porcentaje de cesión respecto a ingresos totales resultó en 13.37% y una cobertura de ingresos respecto al monto cedido de 7.48 veces. Asimismo, se constató que, a marzo 2021, el Fondo de Titularización ha recibido enteramente los montos de cesión en su cuenta discrecional la cual muestra un saldo de US\$2.49 millones; por el lado de la cuenta restringida, esta mantiene un saldo de US\$ 2.99 millones, cumpliendo con lo estipulado en el prospecto.

En enero 2021 el originador no enteró al fondo la cantidad de US\$13.3 millones, por lo que se procedió a definir el Período de Restitución de acuerdo con lo estipulado en el Romano I, numeral 35, inciso "ii" en la modificación del Contrato de Titularización. Bajo dicho esquema, el Período de Restitución se extendería en el plazo entre enero 2021 a diciembre 2022. De este modo, desde la cesión 85 comenzaría el período con los montos de cesión mensual originalmente autorizados.

<b>MONTOS DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADOS FTHVAND01</b>			
Meses	Cesión	Período	
Mes 1 al 24	960,000	General	
Mes 25 al 52	1,490,000	General	
Mes 53 al 60	63,000	Excepción	
Mes 61 al 84	2,025,000	Restitución	
Mes 85 al 180	1,490,000	General	

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

De acuerdo con las proyecciones financieras de la cesión respecto a los ingresos, se obtiene un porcentaje de cesión promedio de 9.86%, durante la vigencia de la emisión. Así mismo los ingresos proyectados mostrarían una cobertura promedio de cesión de 10.72 veces.

<b>PROYECCIÓN DE INGRESOS Y CESIÓN DE FTHVAND01 (US\$ MILLONES)</b>										
Componente	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos de Gestión	158.72	167.76	177.41	187.61	198.40	209.82	218.27	224.42	228.85	232.01
Cesión anual	24.30	24.30	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88
Cobertura (veces)	6.53	6.90	9.92	10.49	11.10	11.73	12.21	12.55	12.80	12.98
Cesión/ingresos (%)	15.31%	14.49%	10.08%	9.53%	9.01%	8.52%	8.19%	7.97%	7.81%	7.71%

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

## Resumen de Estados Financieros no Auditados de ANDA

### BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
<b>RECURSOS</b>						
Fondos	122.00	148.51	121.69	56.92	110.33	52.09
Inversiones Financieras	69.87	54.07	61.60	62.54	76.23	72.33
Inversiones en Existencias	20.09	20.72	17.45	15.52	17.88	14.62
Inversiones en Bienes de Uso	687.46	699.05	703.57	694.05	702.53	690.02
Inversiones en Proyectos y Programas	83.36	74.79	67.10	84.15	67.11	84.21
<b>Total Recursos</b>	<b>982.79</b>	<b>997.14</b>	<b>971.40</b>	<b>913.18</b>	<b>974.08</b>	<b>913.28</b>
<b>OBLIGACIONES</b>						
Deuda Corriente	24.31	22.50	21.34	57.91	24.31	27.97
Financiamiento de Terceros	660.80	722.55	724.34	689.67	727.76	749.19
<b>Total Obligaciones</b>	<b>685.11</b>	<b>745.04</b>	<b>745.68</b>	<b>747.58</b>	<b>752.07</b>	<b>777.16</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Patrimonio	285.96	253.01	260.33	237.63	234.81	171.56
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-21.21	-33.60	-28.47	-65.86	-6.64	-29.27
Superávit por Revaluaciones	39.03	38.82	0.00	0.00	0.00	0.00
Detrimento Patrimonial	-6.10	-6.14	-6.14	-6.17	-6.16	-6.17
<b>Total Patrimonio</b>	<b>297.68</b>	<b>252.09</b>	<b>225.73</b>	<b>165.60</b>	<b>222.01</b>	<b>136.12</b>
<b>Total Patrimonio más obligaciones</b>	<b>982.79</b>	<b>997.14</b>	<b>971.40</b>	<b>913.18</b>	<b>974.08</b>	<b>913.28</b>

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

### ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
Ingresos Operacionales <sup>5</sup>	146.56	151.14	141.42	163.01	38.07	44.09
Gastos Operacionales <sup>6</sup>	124.37	126.20	142.91	157.05	32.38	46.03
<b>Resultado de Operación</b>	<b>22.19</b>	<b>24.94</b>	<b>-1.50</b>	<b>5.96</b>	<b>5.69</b>	<b>-1.94</b>
<b>Ingresos y Gastos Financieros</b>	<b>-26.05</b>	<b>-26.19</b>	<b>-24.24</b>	<b>-34.34</b>	<b>-6.05</b>	<b>-11.75</b>
Ingresos Financieros	0.07	0.07	0.05	0.04	0.01	0.02
Gastos Financieros	26.12	26.26	24.30	34.38	6.07	11.78
<b>Otros Ingresos y Gastos</b>	<b>-17.35</b>	<b>-32.35</b>	<b>-2.73</b>	<b>-37.48</b>	<b>-6.27</b>	<b>-15.58</b>
Otros Ingresos	9.62	3.83	23.73	10.92	0.65	1.31
Otros Gastos	26.98	36.18	26.46	48.41	6.93	16.88
<b>Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>-21.21</b>	<b>-33.60</b>	<b>-28.47</b>	<b>-65.86</b>	<b>-6.64</b>	<b>-29.27</b>

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

### INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
ROA Anualizado	-2.16%	-3.37%	-2.93%	-7.21%	-4.00%	-9.69%
ROE Anualizado	-7.13%	-13.33%	-12.61%	-39.77%	-17.56%	-65.01%
EBIT / Gastos Financieros	84.95%	94.99%	-6.16%	17.34%	93.75%	-16.45%
EBIT / Ingresos Operacionales	15.14%	16.50%	-1.06%	3.66%	14.94%	-4.39%
Índice de Liquidez	8.72	9.93	9.41	2.33	8.41	4.97
Capital de Trabajo	187.65	200.80	179.40	77.06	180.13	111.08
Pasivo Total/Activo Total	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%	77.21%	85.10%
Pasivo Total / Patrimonio	2.30	2.96	3.30	4.51	3.39	5.71

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

<sup>5</sup> Ingresos operacionales: Ingresos de transferencias corrientes recibidas + ingresos por venta de bienes y servicios.

<sup>6</sup> Gastos operacionales: Gastos de Inversiones Públicas +Gastos en personal + Gastos en bienes de consumo + Gastos en bienes capitalizables.

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

Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión
1	\$960,000	31	\$1,490,000	61	\$2,025,000	91	\$1,490,000	121	\$1,490,000	151	\$1,490,000
2	\$960,000	32	\$1,490,000	62	\$2,025,000	92	\$1,490,000	122	\$1,490,000	152	\$1,490,000
3	\$960,000	33	\$1,490,000	63	<b>\$2,025,000</b>	93	\$1,490,000	123	\$1,490,000	153	\$1,490,000
4	\$960,000	34	\$1,490,000	64	\$2,025,000	94	\$1,490,000	124	\$1,490,000	154	\$1,490,000
5	\$960,000	35	\$1,490,000	65	\$2,025,000	95	\$1,490,000	125	\$1,490,000	155	\$1,490,000
6	\$960,000	36	\$1,490,000	66	\$2,025,000	96	\$1,490,000	126	\$1,490,000	156	\$1,490,000
7	\$960,000	37	\$1,490,000	67	\$2,025,000	97	\$1,490,000	127	\$1,490,000	157	\$1,490,000
8	\$960,000	38	\$1,490,000	68	\$2,025,000	98	\$1,490,000	128	\$1,490,000	158	\$1,490,000
9	\$960,000	39	\$1,490,000	69	\$2,025,000	99	\$1,490,000	129	\$1,490,000	159	\$1,490,000
10	\$960,000	40	\$1,490,000	70	\$2,025,000	100	\$1,490,000	130	\$1,490,000	160	\$1,490,000
11	\$960,000	41	\$1,490,000	71	\$2,025,000	101	\$1,490,000	131	\$1,490,000	161	\$1,490,000
12	\$960,000	42	\$1,490,000	72	\$2,025,000	102	\$1,490,000	132	\$1,490,000	162	\$1,490,000
13	\$960,000	43	\$1,490,000	73	\$2,025,000	103	\$1,490,000	133	\$1,490,000	163	\$1,490,000
14	\$960,000	44	\$1,490,000	74	\$2,025,000	104	\$1,490,000	134	\$1,490,000	164	\$1,490,000
15	\$960,000	45	\$1,490,000	75	\$2,025,000	105	\$1,490,000	135	\$1,490,000	165	\$1,490,000
16	\$960,000	46	\$1,490,000	76	\$2,025,000	106	\$1,490,000	136	\$1,490,000	166	\$1,490,000
17	\$960,000	47	\$1,490,000	77	\$2,025,000	107	\$1,490,000	137	\$1,490,000	167	\$1,490,000
18	\$960,000	48	\$1,490,000	78	\$2,025,000	108	\$1,490,000	138	\$1,490,000	168	\$1,490,000
19	\$960,000	49	\$1,490,000	79	\$2,025,000	109	\$1,490,000	139	\$1,490,000	169	\$1,490,000
20	\$960,000	50	\$1,490,000	80	\$2,025,000	110	\$1,490,000	140	\$1,490,000	170	\$1,490,000
21	\$960,000	51	\$1,490,000	81	\$2,025,000	111	\$1,490,000	141	\$1,490,000	171	\$1,490,000
22	\$960,000	52	\$1,490,000	82	\$2,025,000	112	\$1,490,000	142	\$1,490,000	172	\$1,490,000
23	\$960,000	53	\$63,000	83	\$2,025,000	113	\$1,490,000	143	\$1,490,000	173	\$1,490,000
24	\$960,000	54	\$63,000	84	\$2,025,000	114	\$1,490,000	144	\$1,490,000	174	\$1,490,000
25	\$1,490,000	55	\$63,000	85	\$1,490,000	115	\$1,490,000	145	\$1,490,000	175	\$1,490,000
26	\$1,490,000	56	\$63,000	86	\$1,490,000	116	\$1,490,000	146	\$1,490,000	176	\$1,490,000
27	\$1,490,000	57	\$63,000	87	\$1,490,000	117	\$1,490,000	147	\$1,490,000	177	\$1,490,000
28	\$1,490,000	58	\$63,000	88	\$1,490,000	118	\$1,490,000	148	\$1,490,000	178	\$1,490,000
29	\$1,490,000	59	\$63,000	89	\$1,490,000	119	\$1,490,000	149	\$1,490,000	179	\$1,490,000
30	\$1,490,000	60	\$63,000	90	\$1,490,000	120	\$1,490,000	150	\$1,490,000	180	\$1,490,000

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

**Estados Financieros Auditados de Hencorp Valores Ltda., Titularizadora**

**Hencorp Valores Ltda., Titularizadora**

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
<b>Ingresos de explotación</b>	<b>3,280</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>806</b>	<b>1,043</b>
Ingresos por titularización de activos	3,280	3,343	3,501	3,055	806	1,043
<b>Costos de explotación</b>	<b>1,290</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>326</b>	<b>371</b>
Gastos de operación por titularización de activos	12	93	80	15	8	-
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,254	1,285	1,348	1,272	316	370
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	25	16	4	3	0.7	0.98
<b>Resultados de operación</b>	<b>1,990</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>480</b>	<b>671</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>7</b>	<b>15</b>
Operaciones de compraventa de moneda extranjera	-	-	-	-	7	-
Ingresos por inversiones financieras	36	37	13	24	-	2
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	3	5	41	-	12
Otros ingresos financieros	4	-	-	-	-	-
<b>Gastos financieros</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	1	1	-	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	24	3	1	0	0.01	0.01
Otros gastos financieros	-	5	9	7	-	-
Pérdidas en venta de activos	2	27	-	-	-	-
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>2,004</b>	<b>1,953</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>487</b>	<b>686</b>
Impuesto sobre la renta	603	586	625	540	145	205
<b>Resultados después de impuestos</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>341</b>	<b>481</b>
Ingresos extraordinarios	0	-	2	-	-	-
<b>Resultados netos del período</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>341</b>	<b>481</b>

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

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y sus equivalentes					0.30	0.30
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	143	1,430	666	2,543	481	1,591
Inversiones financieras	2,987	2,395	2,493	143	1,293	143
Cuentas y documentos por cobrar	726	760	879	1,045	919	1,123
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	108	91	90	92	82	74
Rendimientos por cobrar	2	3	2	19	-	19
Impuestos	57	60	62	54	73	67
<b>Activo corriente</b>	<b>4,023</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>2,847</b>	<b>3,018</b>
Muebles	22	9	8	10	8	11
<b>Activo no corriente</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>11</b>
<b>Total activo</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>2,855</b>	<b>3,029</b>
<b>PASIVO</b>						
Cuentas por pagar	486	486	568	497	178	217
Cuentas por pagar relacionadas	-	150	130	147	130	147
Impuestos por pagar	603	590	631	544	770	745
Dividendos por pagar	150	741	-	-	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,078</b>	<b>1,109</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,078</b>	<b>1,109</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital	1,165	1,177	1,177	1,200	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	235	235	235	240
<b>Resultados</b>	<b>1,408</b>	<b>1,372</b>	<b>1,458</b>	<b>1,284</b>	<b>364</b>	<b>481</b>
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	7	5	5	0	23	-
Resultados del presente período	1,401	1,367	1,453	1,283	341	481
<b>Total patrimonio</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>1,777</b>	<b>1,921</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>2,855</b>	<b>3,029</b>
<b>Cuentas contingentes de compromiso y control propias</b>						
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>621,520</b>	<b>679,505</b>
Otras contingencias y compromisos	633,428	607,068	628,854	654,915	621,520	679,505
<b>Total</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>621,520</b>	<b>679,505</b>
<b>Contingentes de compromiso y control acreedoras</b>						
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>621,520</b>	<b>679,505</b>
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	633,428	607,068	628,854	654,915	621,520	679,505
<b>Total</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>621,520</b>	<b>679,505</b>

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

**Estados Financieros Auditados de FTHVAND01**

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
Bancos	4,770.00	4,586.83	4,575.20	6,051.73	4,710.09	5,481.57
Cuentas y documentos por cobrar	155.16	188.00	198.00	-	38.12	-
Impuestos	0.95	0.95	-	-	-	-
Activos en Titularización	16,390.00	16,390.00	16,390.00	21,593.42	11,920.00	16,200.00
<b>Activo corriente</b>	<b>21,316.11</b>	<b>21,165.77</b>	<b>21,163.21</b>	<b>27,645.15</b>	<b>16,668.21</b>	<b>21,681.57</b>
Activos en titularización largo plazo	232,440.00	196,680.00	178,800.00	167,340.00	178,800.00	167,340.00
Gastos de colocación	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-
<b>Activo no corriente</b>	<b>81,845.00</b>	<b>196,680.00</b>	<b>178,800.00</b>	<b>167,340.00</b>	<b>178,800.00</b>	<b>167,340.00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>235,876.11</b>	<b>217,845.77</b>	<b>199,963.21</b>	<b>194,985.15</b>	<b>195,468.21</b>	<b>189,021.57</b>
Documentos por pagar	-	-	-	-	-	-
Comisiones por pagar	1.32	1.31	1.31	2.66	1.31	2.64
Honorarios profesionales por pagar	38.11	58.11	21.13	50.08	12.33	19.95
Otras cuentas por pagar	125.22	32.26	33.00	5.53	10.29	6.01
Obligaciones por titularización de activos	7,088.75	7,697.09	8,241.35	16,709.83	6,350.73	14,117.13
Impuestos y retenciones por pagar	23.15	26.01	25.51	-	24.42	33.29
<b>Pasivo corriente</b>	<b>7,276.55</b>	<b>7,814.79</b>	<b>8,322.31</b>	<b>16,768.11</b>	<b>6,399.09</b>	<b>189,021.57</b>
Obligaciones por titularización de activos	139,759.41	132,576.73	124,807.56	119,242.98	124,807.56	119,242.98
Ingresos diferidos	88,183.93	81,111.38	74,207.06	69,160.29	72,481.09	67,431.29
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>227,943.33</b>	<b>213,688.12</b>	<b>199,014.62</b>	<b>188,403.27</b>	<b>197,288.65</b>	<b>186,674.26</b>
Excedente acumulado del fondo de titularización	656.23	-3,657.13	-7,373.72	-10,186.23	-8,219.53	-11,831.72
Reservas de excedentes anteriores	2,733.31	656.23	3,657.13	-7,373.72	-7,373.72	-10,186.23
Excedentes del ejercicio	-2,077.08	4,313.35	3,716.59	-2,812.50	-845.80	-1,645.49
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>235,876.11</b>	<b>217,845.77</b>	<b>199,963.21</b>	<b>194,985.15</b>	<b>195,468.21</b>	<b>189,021.57</b>

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

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

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
Ingresos de operación y administración	7,294.19	6,767.21	6,751.37	6,799.45	1,686.22	1,729.01
ingresos por inversiones	86.80	106.89	130.29	116.38	30.06	23.60
Otros ingresos	1.80	8.41	46.36	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>7,382.79</b>	<b>6,882.51</b>	<b>6,928.02</b>	<b>6,915.83</b>	<b>1,716.27</b>	<b>1,752.60</b>
Por administración y custodia	135.67	19.74	19.52	669.62	4.85	163.29
Por clasificación de riesgo	55.58	57.00	45.33	37.00	9.25	9.25
Por auditoría externa y fiscal	1.40	1.40	1.40	1.40	0.35	0.35
Por pago de servicio de la deuda	-	-	-	-	-	-
Por servicio de valuación	929.58	-	-	-	-	-
Por seguros	-	-	-	-	-	-
Por Honorarios Profesionales	-	-	-	30.00	-	7.50
Gastos por activos inmuebles titularizados	-	-	-	-	-	-
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>1,122.23</b>	<b>78.14</b>	<b>66.26</b>	<b>738.02</b>	<b>14.45</b>	<b>180.39</b>
Intereses valores titularización	7,676.42	10,369.21	9,863.76	8,987.22	2,375.85	3,216.96
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>7,676.42</b>	<b>10,369.21</b>	<b>9,863.76</b>	<b>8,987.22</b>	<b>2,375.85</b>	<b>3,216.96</b>
Otros gastos	661.22	748.51	713.65	3.09	171.78	0.75
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>9,459.87</b>	<b>11,195.86</b>	<b>10,644.62</b>	<b>9,728.33</b>	<b>2,562.08</b>	<b>3,398.10</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-2,077.08</b>	<b>-4,313.35</b>	<b>-3,716.59</b>	<b>-2,812.50</b>	<b>-845.80</b>	<b>-1,645.49</b>

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

### Nota sobre información empleada para el análisis

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

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