

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

<b>Comité No. 136/2021</b>						
<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2021</b>				<b>Fecha de comité: 20 de octubre de 2021</b>		
Periodicidad de actualización: Semestral				Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador		
<b>Equipo de Análisis</b>						
Luis Flores <a href="mailto:liflores@ratingspcr.com">liflores@ratingspcr.com</a>		Alexis Figueroa <a href="mailto:afigueroa@ratingspcr.com">afigueroa@ratingspcr.com</a>		(503) 2266-9471		
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>						
Fecha de información	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Fecha de comité	29/4/2020	21/10/2020	21/10/2020	29/04/2021	20/08/2021	20/10/2021
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01						
Tramo 1 al 29	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+
Perspectivas	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	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 riesgo1 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 ratificar la clasificación de riesgo de “AA+” con perspectiva “Estable” al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago por parte del Fondo, derivado de los flujos de ingresos cedidos los cuales son suficientes para cubrir la cuota de cesión. Además, se considera los respaldos legales que fortalecen la emisión. No obstante, el Originador ha reflejado una tendencia a la profundización en la pérdida del ejercicio en los últimos períodos, lo que ha afectado la solvencia de la entidad. Adicionalmente, 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 del Originador.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **Los ingresos por servicios de ANDA muestran una moderada recuperación.** Los ingresos por venta de bienes y servicios totalizaron US\$67.95 millones, reflejando un aumento interanual de 3.00% (US\$1.98 millones). No obstante, se observan significativas disminuciones de los ingresos por transferencias corrientes y de capital, lo que produjo que los ingresos totales de gestión se ubicaran en US\$82.71 millones, presentando una disminución interanual de -9.97% (.US\$9.16 millones).
- **Profundización de la pérdida neta:** El crecimiento de los gastos en bienes de consumo y servicios, gastos por transferencias y gastos financieros causó que la entidad reportara una pérdida de -US\$46.88 millones (junio 2020: -US\$6.11 millones). Al anualizar las cifras, el desempeño se vio impactado por los diversos efectos de la pandemia durante el 2020, aunado al deterioro de la actual pérdida del ejercicio, los cuales influyeron para que la entidad registrara un ROA de -11.83% y un ROE de -89.82% (junio 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 2.73 veces el valor de los pasivos corrientes, (junio 2020: 5.44 veces). Asimismo, el capital de trabajo refleja un monto de US\$83.10 millones (junio 2020: US\$171.15 millones). 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 6.59, (junio 2020: 3.38). Este comportamiento es explicado por la reducción en el patrimonio, aunado a la pérdida registrada en junio 2021. Por su parte, el nivel de endeudamiento de la entidad representa el 86.83%; es decir, 9.64 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 durante 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 del Gobierno de El Salvador 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 87.06% respecto al PIB<sup>2</sup>), los cuales limitan la capacidad de pago de sus obligaciones.

## Factores Clave de Clasificación

---

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Mejora de la calidad crediticia del originador.
- Incorporación de mecanismos adicionales que fortalezcan la cobertura y la operatividad de la emisión.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro de la calidad crediticia del originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Un cambio de políticas respecto a ANDA por parte del Gobierno de El Salvador, así como un deterioro en las finanzas públicas que podrían impactar las transferencias que recibe anda del Gobierno, dada la importancia de ANDA en la economía salvadoreña.

---

<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 junio 2021 entre el PIB a junio 2021 acumulado de los últimos 12 meses.

## 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.
- **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 30 de junio 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, en marco de la coyuntura por COVID-19.

## Hechos Relevantes

- En septiembre de 2021, en la sesión plenaria Ordinaria N°20, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley Transitoria para la Exoneración de Intereses Moratorios y Recargos por Incumplimiento del Pago por Deudas Provenientes del Servicio de Agua Potable y Alcantarillado prestado por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados.

## Panorama Internacional

De acuerdo con el documento de las "Perspectivas de la Economía Mundial" elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé una recuperación de la economía global del orden de 6%, lo cual contrasta con la contracción registrada al cierre del año de 2020 (-4.3%) provocada por los efectos económicos y sociales de la pandemia por COVID-19. Sin embargo, el organismo internacional adelanta que la recuperación será diversa entre los países debido al acceso desigual de las vacunas, por lo que el pronóstico de las economías avanzadas se revisó hacia el alza debido al mayor progreso en la población vacunada.

Ante la recuperación de la economía y el precio de los commodities, se prevén presiones a nivel general de los precios, principalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, forzando a tomar medidas de política monetaria para controlar un efecto inflacionario dentro de las economías.

Las medidas adoptadas por los bancos centrales en materia de política monetaria podrían endurecer las condiciones financieras, lo cual sería un doble golpe para las economías de mercados emergentes y en desarrollo debido al bajo porcentaje de población vacunada y la rigidez de las condiciones financieras externas, lo cual atrasaría gravemente su recuperación y arrastraría el crecimiento mundial por debajo de la línea base estimada.

Para la región latinoamericana, el FMI proyecta una tasa de crecimiento de 5.8%, estando por debajo de lo estimado para la economía global y siendo insuficiente para recuperarse de la contracción del -7% reportada en el año 2020, debido a las afectaciones económicas en todos los países de la región. En cuanto a la región centroamericana, se estima que las economías con mayor dinamismo sean: Guatemala, Honduras y El Salvador, las cuales registrarían una tasa de crecimiento de 4.5%, seguido de Costa Rica (-2.6%) y Nicaragua (0.24%).

## Análisis del entorno económico

Luego de la reactivación de la mayor parte de los sectores desde finales del 2020 e inicios del 2021, así como el progreso en el nivel de población vacunada contra el virus, la actividad económica ha mostrado importantes señales de recuperación, donde al quinto mes de 2021 los nueve componentes que integran el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) han mostrado variaciones positivas lideradas por el sector Construcción (+81.6%), Comercio Transporte y Almacenamiento (+52.5%) y el Índice de la Producción Industrial (+49.8%). Lo anterior, como efecto rebote luego de la paralización temporal de dichas actividades en el año 2020; sin embargo, es importante destacar que al observar el comportamiento durante los primeros cinco meses de 2021, se identificó un alto repunte únicamente en el primer trimestre del año, pero a medida se estabilizan las demás actividades económicas, la tendencia se acerca rápidamente a los bajos niveles mostrados en los años pre pandémicos.

Por su parte, el sistema financiero mostró una tenue recuperación donde la cartera de préstamos colocada reflejó un crecimiento de +2.4%, cerrando en US\$15,306 millones. A nivel de su composición por sectores económicos, más

de dos tercios del total fue colocada en los siguientes sectores: Consumo (34.4%), Vivienda (17.6%), Comercio (13.2%) y Servicios (8.6%). Por el lado de los depósitos del público, se mostró similar condición, alcanzando los US\$16,893 millones, equivalente a una variación interanual del 8.8%; no obstante, la alta liquidez del sistema provocó un descenso en el spread financiero al primer semestre de 2021 ubicándose en 2.7%, estando por debajo del 3% reportado a la misma fecha del año previo.

Referente al comportamiento fiscal de El Salvador, al primer semestre de 2021 el déficit fiscal ascendió a US\$517 millones, equivalente a una disminución del 53.3%, respecto de lo reportado a junio 2020 como resultado de menores erogaciones en el gasto de salud pública, así como una recuperación de la recaudación tributaria. La brecha fiscal acumulada del país ha generado mayores riesgos de insolvencia, amenazando la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 89% del PIB.

Respecto a las variables externas que tienen relación con la economía, se destacan las Remesas Familiares que continuaron siendo un pilar fundamental en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños, las cuales provienen en más de un 90% de Estados Unidos. En ese sentido, al cierre de junio de 2021 acumularon un monto de US\$3,658 millones, equivalente a una significativa tasa de crecimiento de 45.3% respecto a junio 2020, y presentando una participación de aproximadamente el 27.8% respecto del PIB<sup>1</sup>. Por su parte, la incertidumbre política y económica originada por diversas leyes y reformas recientemente aprobadas, así como el contexto generado por la pandemia por COVID-19 han presionado hacia el alza el riesgo país. Lo anterior se demuestra en el deterioro que ha experimentado el EMBI, cuyo indicador pasó de 6 puntos básicos en enero 2021 a 7.2 puntos básicos al cierre de junio del mismo año, siendo esta la posición más alta durante el primer semestre.

Por último, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se espera que la economía salvadoreña cierre el año con un crecimiento de 4.5%, derivado de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y del alto nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Por su parte, el BCR proyecta que la economía salvadoreña crecerá alrededor de 9%, agregando el efecto positivo que tendrán los diversos subsidios otorgados por el gobierno para incentivar a las MYPES, y las mejoras de los tiempos en los procesos del comercio exterior que incentivarán el dinamismo de las exportaciones.

## Resumen de la Estructura de Titularización FTHVAND01<sup>3</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	<p><b>Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:</b> cuenta 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.</p> <p><b>Cuenta Restringida del Fondo de Titularización:</b> Cuenta que forma parte del respaldo de esta emisión que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.</p> <p><b>Instrucción Irrevocable de Descuento:</b> 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</p>

<sup>3</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)

	función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual es ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A.
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>
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.
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/ **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	\$124,737,343.21
Plazo de la Emisión	Hasta 180 meses
Tasa de Interés	Fija o Variable
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

**Fuente:** Hencorp Valores/ **Elaboración:** PCR

El monto de la Emisión es por la suma de 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 de 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 JUN-21			
Denominación del Tramo	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	Saldo de la emisión
Tramo 1	7.25%	10/12/2030	\$21,303,650.83
Tramo 2, 3 y 4	7.25%	22/12/2030	\$24,534,960.53
Tramo 5	7.25%	2/8/2021	\$589,395.20
Tramo 6	7.25%	12/8/2021	\$60,487.48

Tramo 7	7.25%	6/10/2021	\$95,389.85
Tramo 8	7.25%	6/10/2024	\$618,268.57
Tramo 9	7.25%	17/10/2024	\$369,998.21
Tramo 10	7.25%	14/3/2022	\$1,194,554.23
Tramo 11	7.25%	11/12/2030	\$4,652,239.32
Tramo 12	7.25%	26/12/2030	\$4,652,237.32
Tramo 13	7.25%	4/12/2030	\$4,641,701.84
Tramo 14	7.25%	9/12/2030	\$4,652,236.32
Tramo 15	7.25%	12/12/2030	\$4,652,236.32
Tramo 16	7.25%	16/12/2030	\$4,652,236.32
Tramo 17	7.25%	29/12/2030	\$465,227.25
Tramo 18	7.25%	6/12/2030	\$4,641,699.84
Tramo 19	7.25%	28/12/2030	\$4,766,750.20
Tramo 20	7.25%	3/12/2030	\$4,755,953.46
Tramo 21	7.25%	6/12/2030	\$4,755,935.46
Tramo 22	7.25%	11/12/2030	\$4,766,750.20
Tramo 23	7.25%	14/12/2030	\$4,766,750.20
Tramo 24	7.25%	1/12/2030	\$4,755,953.46
Tramo 25	7.25%	16/12/2030	\$4,766,750.20
Tramo 26	7.25%	18/12/2030	\$2,383,375.09
Tramo 28	7.25%	27/12/2030	\$4,766,750.20
Tramo 29	7.25%	10/12/2030	\$2,475,855.31
<b>Total</b>			<b>\$124,737,343.21</b>

Fuente: Hencorp Valores/ 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, ANDA 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 Cero Uno, en adelante FTHVAND01, 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.

### Descripción de los Flujos Futuros

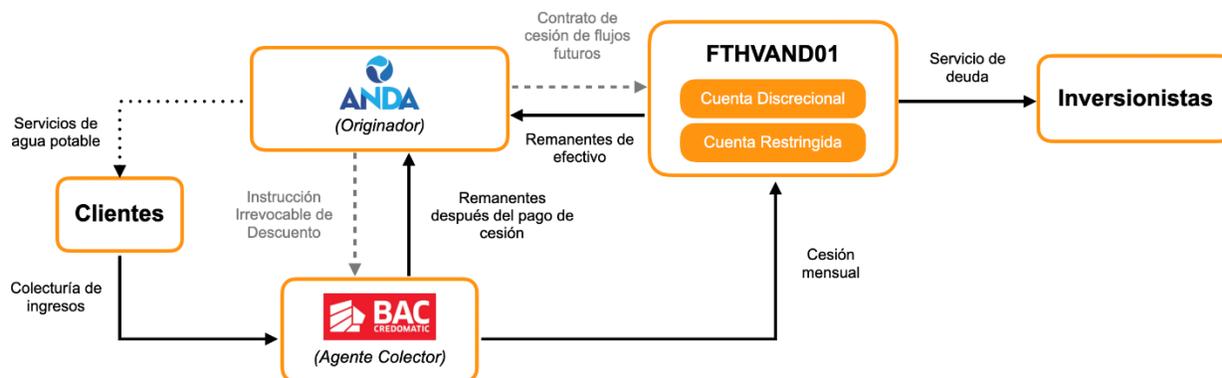
La emisión de Valores de Titularización por US\$146,400,000.00 está amparada por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos a percibir por la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS, debido a la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado 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.

### Operatividad de la Estructura de Titularización

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, así como los costos de operación. A través de las Instrucciones Irrevocables de Descuento, los ingresos de ANDA son recaudados mensualmente por el agente colector, para el cual se ha designado al Banco de América Central, entidad que cuenta con una clasificación de riesgo “EAAA”.

Los fondos recolectados se transfieren a la Cuenta Discrecional del FTHVAND01 hasta cumplir con el monto de cesión establecido. Una vez se cumple la obligación mensual, cualquier remanente se traslada a la cuenta operativa de ANDA. Cabe mencionar que esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cesión al Fondo de Titularización.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

## 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, y se encuentra 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/ 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. Es importante mencionar que 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, 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 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	
Accionista	Participación	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 / Elaboración: PCR

### Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores 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 junio de 2021, la Titularizadora presentó un comportamiento estable en su razón corriente, pasando de 4.0 veces en junio 2020 a 3.8 veces a la fecha de análisis, manteniendo una buena 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	jun-20	jun-21
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.3	4.0	3.8

Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$821 miles (junio 2020: US\$618 miles), mostrando un importante crecimiento del 32.94%. Esto influyó en una mejora en los indicadores de rentabilidad ubicando al ROA en 53.4%, superior al 45.3% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 72.6%, evidenciando un crecimiento del 12.5 p.p. respecto a jun 2020 (60.2%).

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	32.9%	45.3%	53.4%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	60.2%	72.6%

Fuente: Hencorp Valores / 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 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.

### 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
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 junio 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).

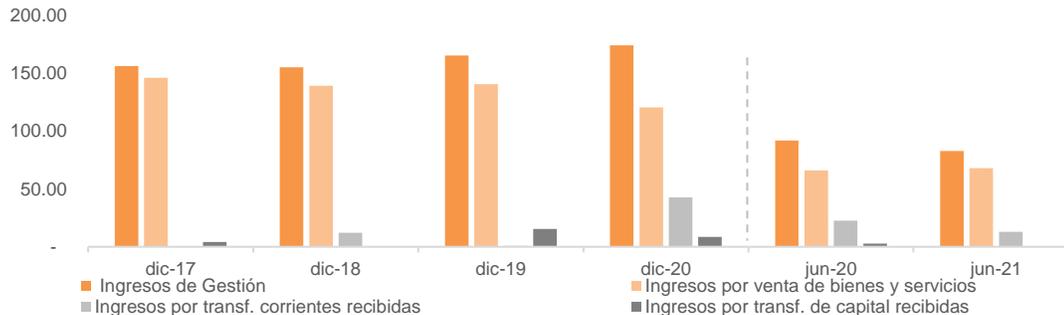
### Ingresos

Los ingresos de gestión de ANDA están compuestos principalmente por ingresos por venta de bienes y servicios, mostrando una participación de 82.16%, seguido de los ingresos por transferencias corrientes con una participación de 15.72%. Los ingresos restantes están compuestos por las transferencias de capital recibidas, ingresos financieros y los ingresos por actualizaciones y ajustes.

A junio 2021, los ingresos de gestión de la institución ascendieron a US\$82.71 millones, mostrando una disminución interanual de -9.97% (-US\$9.16 millones), como consecuencia de una reducción en los ingresos por transferencias corrientes en -42.48% (-US\$9.60 millones) y las transferencias de capital en -89.90% (-US\$2.38 millones). Por su parte,

los ingresos por venta de bienes y servicios totalizaron US\$67.95 millones, reflejando un aumento interanual de 3.00% (US\$1.98 millones), producto de la reactivación económica, particularmente en las zonas metropolitana y central, lo que derivó en un mayor consumo de agua.

#### EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DE GESTIÓN (US\$ MILLONES)



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

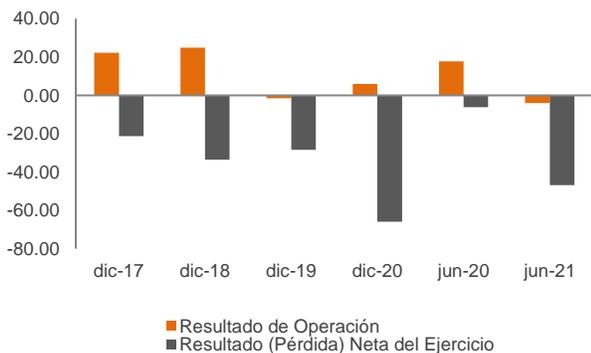
#### Costos y gastos

Los gastos de gestión ascendieron a US\$129.59 millones, mostrando un incremento interanual de 32.26% (US\$31.61 millones), explicado por el crecimiento de los gastos en bienes de consumo y servicios los cuales presenciaron una expansión interanual de 40.47% (US\$14.87 millones). Por su parte, los gastos de personal mostraron una leve reducción de -2.01% (-US\$0.68 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 semestre de 2021 la entidad cerrara con un resultado de operación de -US\$3.97 millones (junio 2020: US\$17.77 millones).

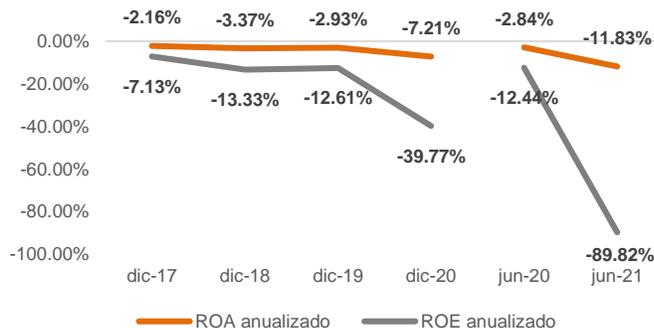
A la fecha de análisis, se observa un incremento de 105.36% (US\$11.12 millones) en concepto de gastos financieros respecto a junio 2020, influenciado por el crecimiento en el endeudamiento interno y externo de ANDA. Así mismo, los otros gastos ascendieron a US\$23.00 millones (junio 2020: US\$16.63 millones), producto del incremento de los gastos por transferencias otorgadas en 106.06% (US\$6.72 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\$46.88 millones a la fecha de análisis (junio 2020: -US\$6.11 millones) por lo que, al analizar las cifras se obtendría un ROA de -11.83% y un ROE de -89.82% (junio 2020: -2.84% y -12.44%, respectivamente).

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



#### INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



#### Análisis del Balance General

##### Activos

A junio 2021, la institución registró un total de activos de US\$901.24 millones, presentando una disminución de -7.61% (-US\$74.26 millones) en comparación al mismo período del año anterior, presionado por la contracción interanual de los fondos de la entidad en -52.72% (-US\$67.11 millones), en línea con la reducción de la cuenta anticipos de fondos en -80.11% (-US\$56.75 millones).

Las inversiones financieras totalizan US\$67.89 millones, mostrando una disminución interanual de -10.95% (-US\$8.35 millones). Así mismo, las inversiones de bienes de uso presentan una reducción entre períodos analizados de -1.78% (-US\$12.45 millones), afectadas especialmente por la depreciación de los equipos. Por su parte, las inversiones en proyectos y programas crecieron en 24.61% (US\$16.71 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 la red de alcantarillado.

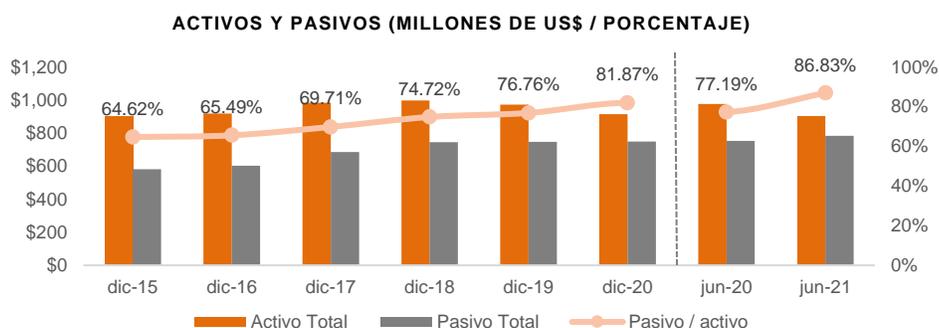
### Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de la entidad, las cuales están compuestas por las cuentas Deudores Monetarios y Deudores Financieros, ascienden a US\$83.96 millones, mostrando una disminución interanual de -15.84% (-US\$15.80 millones), a raíz de la reducción de deudas monetarias por percibir. Adicionalmente, la cuenta Deudores Financieros no Recuperables muestra un saldo de US\$47.62 millones; no obstante, ANDA ha realizado una provisión de esta estimación equivalente al 100% del saldo de los Deudores Financieros no Recuperables para mitigar un riesgo de impago.

### Pasivos

Al cierre del primer semestre de 2021, los pasivos totalizaron US\$782.53 millones, reflejando una leve variación respecto de 2020, con una tasa de crecimiento de 3.93% (US\$25.09 millones), derivado de la ampliación en la deuda corriente (+24.70%), principalmente impulsadas por el crecimiento de 30.89% (US\$9.62 millones) de los acreedores monetarios, presionado por el incremento en las obligaciones respecto a remuneraciones, adquisiciones de bienes y servicios, así como operaciones de ejercicios anteriores.

La deuda financiera de la entidad (representada por la cuenta Financiamiento de Terceros) representa un 93.85% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$734.43 millones, mostrando un crecimiento interanual de 2.80% (US\$20.04 millones), de la cual el 63.23% está formada por deuda interna, el 11.39% por acreedores financieros y el 28.56% en deuda externa. El endeudamiento interno mostró un crecimiento de 12.30% (US\$50.87 millones), impulsado por la colocación de deuda contraída con el Fondo de Titularización Hencorp Valores Apertura de Crédito Cero Uno, y en menor medida por un leve incremento de las obligaciones con el Ministerio de Hacienda. El endeudamiento externo mostró un crecimiento de 7.13% (US\$6.12 millones).



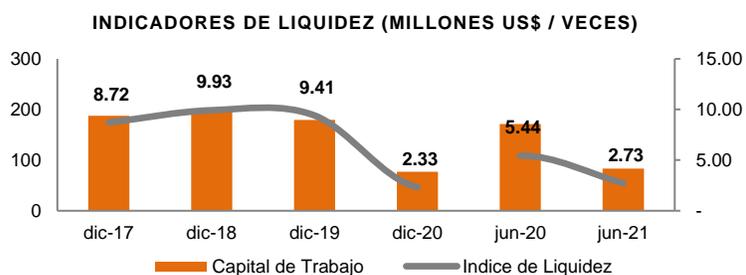
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

### Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de ANDA totaliza US\$118.71 millones, presentando una sustancial disminución de -46.66% (-US\$103.83 millones). Esta disminución está explicada por el resultado del ejercicio, donde la pérdida de -US\$46.88 millones deteriora significativamente 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 en 2.73 veces el valor de los pasivos corrientes, (junio 2020: 5.44 veces). Asimismo, el capital de trabajo disponible para financiar operaciones de corto plazo totalizó US\$83.10 millones, mostrando una importante disminución de -51.45% (-US\$88.05 millones). Históricamente ANDA ha mostrado una holgada liquidez, producto de la estructura de financiamiento que posee la entidad donde los pasivos corrientes representan el 6.15% 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 6.59, (junio 2020: 3.38). Este comportamiento es explicado por el deterioro reflejado en el patrimonio, derivado de la disminución en la cuenta de patrimonio estatal, aunado a la pérdida registrada durante los primeros seis meses de 2021. El nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 86.83%; es decir, 9.64 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 durante los últimos 4 años ha mermado significativamente la capacidad de absorber futuras pérdidas.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Apalancamiento patrimonial	2.30	2.96	3.30	4.51	3.38	6.59
Pasivo/Activo	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%	77.19%	86.83%

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 resultar en una afectación para la institución.

### Coberturas de la emisión y proyecciones

A junio 2021, el porcentaje de cesión respecto a ingresos totales resultó en 14.69%, y una cobertura de ingresos respecto al monto cedido de 6.81 veces. Asimismo, se constató que, a junio 2021 el Fondo de Titularización ha recibido enteramente los montos de cesión en su cuenta discrecional la cual muestra un saldo de US\$2.61 millones; por el lado de la cuenta restringida, esta mantiene un saldo de US\$ 2.99 millones.

Dado que en enero 2021 el originador no enteró al fondo la cantidad de US\$13.3 millones, 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.

MONTOS DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADOS FTHVAND01		
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/ 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.

### PROYECCIÓN DE INGRESOS Y CESIÓN DE FTHVAND01 (US\$ MILLONES)

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/ Elaboración: PCR

## Estados Financieros de ANDA

BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>Fondos</b>	<b>122.00</b>	<b>148.51</b>	<b>121.69</b>	<b>56.92</b>	<b>116.27</b>	<b>49.16</b>
Disponibilidades	13.50	10.57	18.05	21.20	21.54	18.57
Anticipo de Fondos	108.50	120.46	81.66	11.78	70.84	14.09
Deudores Monetarios	0.00	17.48	21.97	23.94	23.89	16.49
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>69.87</b>	<b>54.07</b>	<b>61.60</b>	<b>62.54</b>	<b>76.24</b>	<b>67.89</b>
Inversiones Permanentes	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Deudores Financieros	69.52	53.71	61.24	62.17	75.88	67.47
Inversiones Intangibles	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	0.12
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>20.09</b>	<b>20.72</b>	<b>17.45</b>	<b>15.52</b>	<b>17.21</b>	<b>14.15</b>
Existencias Institucionales	20.09	20.72	17.45	15.52	17.21	14.15
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>687.46</b>	<b>699.05</b>	<b>703.57</b>	<b>694.05</b>	<b>697.88</b>	<b>685.43</b>
Bienes depreciables neto	667.25	678.79	683.14	673.13	677.43	664.50
Bienes no depreciables	20.22	20.26	20.42	20.92	20.45	20.93
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>83.36</b>	<b>74.79</b>	<b>67.10</b>	<b>84.15</b>	<b>67.91</b>	<b>84.62</b>
Inversiones en bienes privados	83.36	74.79	67.10	84.15	67.91	84.62
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Activo Total</b>	<b>982.79</b>	<b>997.14</b>	<b>971.40</b>	<b>913.18</b>	<b>975.51</b>	<b>901.24</b>
<b>Deuda Corriente</b>	<b>24.31</b>	<b>22.50</b>	<b>21.34</b>	<b>57.91</b>	<b>38.57</b>	<b>48.10</b>
Depósitos de Terceros	5.72	3.71	4.06	8.89	7.41	7.32
Acreedores Monetarios	18.59	18.78	17.28	49.03	31.15	40.78
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>660.80</b>	<b>722.55</b>	<b>724.34</b>	<b>689.67</b>	<b>714.40</b>	<b>734.43</b>
Endeudamiento Interno	376.77	395.57	414.63	419.93	413.52	464.39
Endeudamiento Externo	97.87	96.72	85.90	82.50	85.79	91.91
Acreedores Financieros	186.16	230.26	223.82	187.23	215.08	178.13
<b>Pasivo Total</b>	<b>685.11</b>	<b>745.04</b>	<b>745.68</b>	<b>747.58</b>	<b>752.96</b>	<b>782.53</b>
Patrimonio	285.96	253.01	260.33	237.63	234.81	171.76
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-21.21	-33.60	-28.47	-65.86	-6.11	-46.88
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 Estatal</b>	<b>297.68</b>	<b>252.09</b>	<b>225.73</b>	<b>165.60</b>	<b>222.54</b>	<b>118.71</b>
<b>Total Pasivos + Patrimonio Estatal</b>	<b>982.79</b>	<b>997.14</b>	<b>971.40</b>	<b>913.18</b>	<b>975.51</b>	<b>901.24</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES US\$)								
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>131.95</b>	<b>158.72</b>	<b>146.56</b>	<b>151.14</b>	<b>141.42</b>	<b>163.01</b>	<b>88.57</b>	<b>80.95</b>
Ingreso por venta de bienes y servicios	121.82	157.87	146.13	139.04	140.49	120.37	65.97	67.95
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	10.12	0.85	0.43	12.10	0.92	42.63	22.60	13.00
<b>Gastos de operación</b>	<b>114.29</b>	<b>121.73</b>	<b>124.37</b>	<b>126.20</b>	<b>142.91</b>	<b>157.05</b>	<b>70.80</b>	<b>84.92</b>
Gastos de personal	52.59	58.49	61.03	64.38	68.70	72.88	33.96	33.27
Gastos en bienes de consumo y servicios	61.58	62.86	63.15	61.55	73.90	83.76	36.75	51.62
Gastos en bienes capitalizables	0.11	0.38	0.19	0.27	0.31	0.40	0.09	0.03
<b>Resultado de Operación</b>	<b>17.66</b>	<b>36.99</b>	<b>22.19</b>	<b>24.94</b>	<b>-1.50</b>	<b>5.96</b>	<b>17.77</b>	<b>-3.97</b>
<b>Ingresos y gastos financieros neto</b>	<b>-24.27</b>	<b>-22.82</b>	<b>-26.05</b>	<b>-26.19</b>	<b>-24.24</b>	<b>-34.34</b>	<b>-10.53</b>	<b>-21.62</b>
Ingresos Financieros	0.08	0.08	0.07	0.07	0.05	0.04	0.02	0.05
Gastos Financieros	24.34	22.90	26.12	26.26	24.30	34.38	10.55	21.67
<b>Ingresos y gastos no operacionales netos</b>	<b>-21.24</b>	<b>-18.02</b>	<b>-17.35</b>	<b>-32.35</b>	<b>-2.73</b>	<b>-37.48</b>	<b>-13.35</b>	<b>-21.29</b>
Ingresos por Transferencias de Capital	5.25	2.75	4.15	0.65	15.34	8.61	2.64	0.27
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	7.60	4.85	5.47	3.18	8.40	2.31	0.63	1.44
Gastos en Transferencias Otorgadas	10.84	0.98	0.66	11.54	1.07	18.24	6.30	13.02
Costos de Ventas y Cargos Calculados	21.13	22.40	23.46	24.11	24.39	27.75	9.99	9.83
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	2.11	2.23	2.86	0.53	0.99	2.42	0.33	0.14
<b>Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>-27.84</b>	<b>-3.85</b>	<b>-21.21</b>	<b>-33.60</b>	<b>-28.47</b>	<b>-65.86</b>	<b>-6.11</b>	<b>-46.88</b>

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

INDICADORES FINANCIEROS						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ROA Anualizado	-2.16%	-3.37%	-2.93%	-7.21%	-0.63%	-5.20%
ROE Anualizado	-7.13%	-13.33%	-12.61%	-39.77%	-2.75%	-39.49%
EBIT / Gastos Financieros	84.95%	94.99%	-6.16%	17.34%	168.40%	-18.34%
EBIT / Ingresos Operacionales	15.14%	16.50%	-1.06%	3.66%	20.06%	-4.91%
Índice de Liquidez	8.72	9.93	9.41	2.33	5.44	2.73
Capital de Trabajo	187.65	200.80	179.40	77.06	171.15	83.10
Pasivo Total/Activo Total	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%	77.19%	86.83%
Pasivo Total / Patrimonio	2.30	2.96	3.30	4.51	3.38	6.59

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

## Estados Financieros del Fondo de Titularización FTHVAND01

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Bancos	4,770.00	4,586.83	4,575.20	6,051.73	3,333.94	5,598.99
Cuentas y documentos por cobrar	155.16	188.00	198.00	-	-	-
Impuestos	0.95	0.95	-	-	-	-
Activos en Titularización	16,390.00	16,390.00	16,390.00	21,593.42	21,065.00	22,275.00
<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>24,398.94</b>	<b>27,873.99</b>
Activos en titularización largo plazo	232,440.00	196,680.00	178,800.00	167,340.00	169,860.00	155,190.00
<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>169,860.00</b>	<b>155,190.00</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>194,258.94</b>	<b>183,063.99</b>
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	21.58	35.58
Otras cuentas por pagar	125.22	32.26	33.00	5.53	18.46	5.96
Obligaciones por titularización de activos	7,088.75	7,697.09	8,241.35	16,709.83	10,554.16	16,650.98
Impuestos y retenciones por pagar	23.15	26.01	25.51	-	0.12	35.52
<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>10,595.52</b>	<b>16,731.69</b>
Obligaciones por titularización de activos	139,759.41	132,576.73	124,807.56	119,242.98	120,692.03	113,370.55
Ingresos diferidos	88,183.93	81,111.38	74,207.06	69,160.29	71,558.31	65,702.28
<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>192,250.34</b>	<b>179,072.83</b>
Excedente acumulado del fondo de titularización	656.23	-3,657.13	-7,373.72	-10,186.23	-8,586.92	-12,740.53
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	-1,213.12	-2,554.30
<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>194,258.94</b>	<b>183,063.99</b>

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos de operación y administración	7,294.19	6,767.21	6,751.37	6,799.45	3,377.70	3,458.01
ingresos por inversiones	86.80	106.89	130.29	116.38	60.21	45.54
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>3,437.91</b>	<b>3,503.55</b>
Por administración y custodia	135.67	19.74	19.52	669.62	9.69	325.01
Por clasificación de riesgo	55.58	57.00	45.33	37.00	18.50	18.50
Por auditoría externa y fiscal	1.40	1.40	1.40	1.40	0.70	0.70
Por pago de servicio de la deuda	-	-	-	-	-	-
Por servicio de valuación	929.58	-	-	-	-	-
Por seguros	-	-	-	-	-	-
Por Honorarios Profesionales	-	-	-	30.00	-	15.00
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>28.89</b>	<b>359.21</b>
Intereses valores titularización	7,676.42	10,369.21	9,863.76	8,987.22	4,280.60	5,697.14
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>4,280.60</b>	<b>5,697.14</b>
Otros gastos	661.22	748.51	713.65	3.09	341.63	1,503.75
<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>4,651.11</b>	<b>6,057.85</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>-1,213.20</b>	<b>-2,554.30</b>

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

## Estados Financieros de Hencorp Valores Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	143	1,430	666	2,543	1,535	1,748
Inversiones financieras	2,987	2,395	2,493	143	143	143
Cuentas y documentos por cobrar	726	760	879	1,045	933	1,071
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	108	91	90	92	85	70
Rendimientos por cobrar	2	3	2	19	3	-
Impuestos	57	60	62	54	19	30
<b>Activo corriente</b>	<b>4,023</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>2,719</b>	<b>3,063</b>
Muebles	22	9	8	10	7	10
<b>Activo no corriente</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>10</b>
<b>Total activo</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>2,726</b>	<b>3,073</b>
Cuentas por pagar	486	486	568	497	279	339
Cuentas por pagar relacionadas	-	150	130	147	130	121
Impuestos por pagar	603	590	631	544	264	352
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>673</b>	<b>811</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>673</b>	<b>811</b>
Capital	1,165	1,177	1,177	1,200	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	235	235	235	240
Resultados	1,408	1,372	1,458	1,284	641	821
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	7	5	5	0	23	-
Resultados del presente período	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
<b>Total patrimonio</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>2,053</b>	<b>2,261</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>2,726</b>	<b>3,073</b>

Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)**

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>Ingresos de explotación</b>	<b>3,280</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>1,479</b>	<b>1,845</b>
Ingresos por titularización de activos	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
<b>Costos de explotación</b>	<b>1,290</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>612</b>	<b>699</b>
Gastos de operación por titularización de activos	12	93	80	15	9	1
Gastos generales de administración y de personal	1,254	1,285	1,348	1,272	602	696
Gastos por depreciación, amortización y deterioro	25	16	4	3	1	2
<b>Resultados de operación</b>	<b>1,990</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>867</b>	<b>1,146</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>15</b>	<b>27</b>
Operaciones de compraventa de moneda extranjera	36	37	13	24	5	2
Ingresos por inversiones financieras	1	3	5	41	10	25
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	4	-	-	-	-	-
Otros ingresos financieros	27	36	10	7	0	0
Gastos financieros	1	1	-	-	-	-
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	24	3	1	0	0	0
Gastos por cuentas y documentos por pagar	-	5	9	7	-	-
Otros gastos financieros	2	27	-	-	-	-
Pérdidas en venta de activos	2,004	1,953	2,076	1,823	882	1,173
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>603</b>	<b>586</b>	<b>625</b>	<b>540</b>	<b>264</b>	<b>352</b>
Impuesto sobre la renta	1,401	1,367	1,451	1,283	618	821
<b>Resultados después de impuestos</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Ingresos extraordinarios	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
<b>Resultados netos del período</b>	<b>3,280</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>1,479</b>	<b>1,845</b>

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

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

Mes	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	\$2,025,000	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/ 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.