

Valores de Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno VTHVAPC 01

Comité No. 137/2021			
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2021.		Fecha de comité: 20 de octubre de 2021	
Periodicidad de actualización: Semestral		Originador perteneciente al sector de instituciones financieras El Salvador	
Equipo de Análisis			
Luis Flores lflores@ratingspcr.com		Gerardo García ggarcia@ratingspcr.com (503) 2266-9471	
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES			
Fecha de información	jun-20	mar-21	jun-21
Fecha de comité	17/12/2020	20/07/2021	20/10/2021
Valores de Titularización Hencorp Valores VTHVAPC 01			
Emisión	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	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 riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

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

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo para cumplir con sus obligaciones, derivado de los flujos de ingresos provenientes del Contrato de Apertura de Crédito establecido entre ANDA y EXOR. Adicionalmente, se consideran los resguardos financieros que ANDA debe cumplir durante la emisión y los mecanismos contingenciales de pago por parte de CEL, cuya solvencia y liquidez se consideran adecuadas para responder oportunamente con las obligaciones financieras del fondo en caso los flujos de ingresos recolectados por ANDA sean insuficientes para pagar la cuota del crédito.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo posee adecuados mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.** En cuanto a la operatividad del fondo, este posee dos cuentas; una discrecional en donde se depositan los pagos de capital e interés que provienen la apertura del crédito y adquiridos por el fondo, una cuenta restringida que da respaldo a la emisión y debe de poseer dos cuotas establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito, una orden irrevocable de descuento como respaldo operativo de la emisión, el contrato de apertura del crédito y finalmente el fondo posee un procedimiento operativo contingencial en donde CEL funciona como respaldo de los pagos de ANDA.
- **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).
- **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 dada su importancia en la economía. 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 PIB¹), los cuales limitan la capacidad de pago de sus obligaciones.
- **CEL mantiene holgados niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, el índice de liquidez aumentó, lo que permitió que las disponibilidades cubrieran hasta 34.04 veces el valor de los pasivos corrientes, cuando anteriormente fue de 9.16 veces; este comportamiento se derivó de la reducción de los pasivos corrientes, principalmente motivado por el decrecimiento de la cuenta Depósitos de Terceros. Asimismo, el monto con el que CEL cuenta para responder ante cualquier obligación de manera inmediata totaliza a marzo 2021 US\$665.98 miles.
- **CEL muestra bajo apalancamiento a la fecha de análisis.** El apalancamiento patrimonial a junio 2021 fue de 0.45 (junio 2020: 0.58), motivado por la reducción de la deuda corriente aunado a un favorable incremento en el patrimonio, impulsado por el resultado del ejercicio corriente. Asimismo, el indicador de endeudamiento (pasivos/activos) muestra un comportamiento similar, a la fecha de análisis fue de 31.42% el cual muestra una reducción de 5.4 puntos porcentuales respecto a lo reportado en junio 2020.

Factores Clave de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Mejora de la calidad crediticia del deudor (ANDA) y la entidad que respalda la emisión (CEL), de acuerdo con el procedimiento contingencial.
- 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 deudor y del garante.
- 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 la entidad en la economía salvadoreña.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de noviembre 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Para el período de diciembre 2020 no se cuenta con Estados Financieros Auditados del deudor (ANDA).

¹ 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.

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 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 PIB¹. 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 FTHVAPC01²

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Monto de la Emisión	Hasta US\$ 200,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Denominación del Originador	Sociedad Exor Investment Corporate de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable, a la que se le podrá hacer referencia indistintamente como "Exor Investment Corporate S.A. de C.V." o "EXOR".
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno Representado por Anotaciones Electrónicas De Valores En Cuenta.
Moneda de negociación	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 240 meses.
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose del Contrato de Apertura de Crédito a ser cedido al FTHVAPC CERO UNO mediante Escritura Pública de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito que se otorgará una vez colocados los Valores de Titularización – Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al FTHVAPC CERO UNO. El Originador cederá, transferirá y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, en cumplimiento del Contratos de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento. Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden.
Plazo de Negociación	180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos. Asimismo, contará con dos años para colocar la totalidad de la emisión, transcurrido este plazo no podrá colocar nuevos tramos de la emisión, de conformidad con el artículo tres del Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario, con excepción de los pagos de intereses que corresponden al Período de Excepción. Adicionalmente, en el Período de Restitución, los intereses devengados acumulados no pagados en el Período de Excepción y su respectiva compensación serán pagados de acuerdo con el Anexo Uno del Contrato de Titularización. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Forma de Pago de Intereses	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Representación de los Valores	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital	La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación. Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: En la cual se depositarán todos los pagos de capital e intereses que provienen de la Apertura de Crédito que han sido adquiridos por el FTHVAPC CERO UNO. Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: Forma parte del respaldo de esta emisión. Este respaldo no debe ser menor a las dos cuotas mensuales máximas establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.
Operatividad de la estructura de Titularización	Instrucción Irrevocable de Descuento: Como respaldo operativo de la emisión y del Contrato de Apertura de Crédito, ANDA por medio del Contrato de Apertura de Crédito se compromete a transferir las cuotas mensuales establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se hayan liquidado la totalidad de las obligaciones provenientes del Contrato de Apertura de Crédito, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco Agrícola, S.A. Procedimiento Operativo Contingencial: A través de la Orden Irrevocable de Transferencia Contingencial constará que la Comisión Ejecutiva Eléctrica de Río Lempa instruirá a la UT, S.A. de C.V.

2 Para consultar el prospecto de la emisión ingrese a: <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/33004/Prospecto%20FTHVAPC01%20.pdf>

a que transfiera a favor del Fondo de Titularización, a través de HENCORP y a requerimiento previo y por escrito de dicha Titularizadora, las cantidades de dinero que sean recaudadas por la UT, S.A. de C.V. con base en las cantidades generadas a favor de la CEL en virtud de la comercialización de energía eléctrica en el mercado regulador del sistema, sean depositadas al Fondo de Titularización en comento. Cualquier pago realizado en virtud del Procedimiento Operativo Contingencial será considerado como pago total o parcial de la cuota del mes correspondiente, establecida en el Contrato de Apertura de Crédito.

Prelación de Pagos	<p>Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Primero: Obligaciones a favor de los tenedores de valores; • Segundo: Comisiones a la sociedad titularizadora; • Tercero: Saldo de costos y gastos adeudados a terceros; • Cuarto: Cualquier remanente se transferirá mensualmente al Originador o a la ANDA en la forma prevista en el Contrato de Titularización respectivo y de acuerdo con la forma de disponer de bienes remanentes del FTHVAPC cero uno.
Procedimiento en caso de mora	<p>Si cinco días hábiles posteriores a la Fecha de Pago, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital correspondiente, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.</p>
Destino de los Fondos Obtenidos de la Apertura de Crédito	<p>Los fondos que ANDA reciba en virtud del cesión del Contrato de Apertura de Crédito, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, serán invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, distribuidoras eléctricas y demás fines establecidos en el Contrato de Apertura de Crédito.</p>
Redención anticipada de valores	<p>Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán tener la opción de ser redimidos anticipadamente posterior al mes ciento veinte contados a partir de la Primera Oferta Pública Bursátil, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad. Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que cumplan la condición anteriormente mencionada en este literal, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.</p>

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

Estructura de Titularización

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

Contrato de apertura de crédito simple: en el mes de septiembre del año 2020, mediante Escritura Pública se realizó el contrato entre Exor Investment Corporate de El Salvador, S.A DE C.V. y la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (en adelante ANDA), en donde EXOR le otorgó a ANDA el monto de doscientos millones de dólares de los Estados Unidos de América, de cual podrá hacer uso en cantidades parciales.

El destino del crédito será:

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

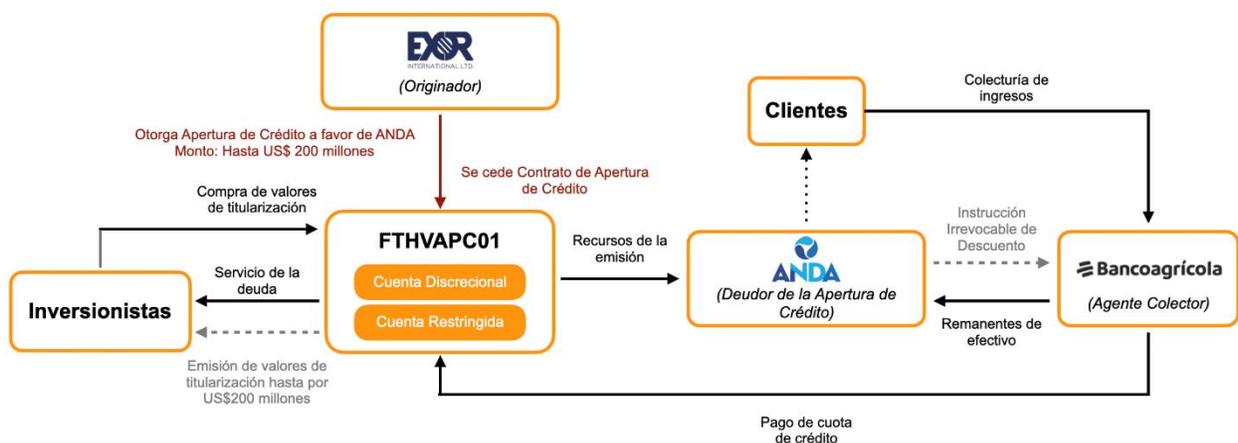
El procedimiento por el cual se estructura el fondo es de la siguiente manera:

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

dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden.

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

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA

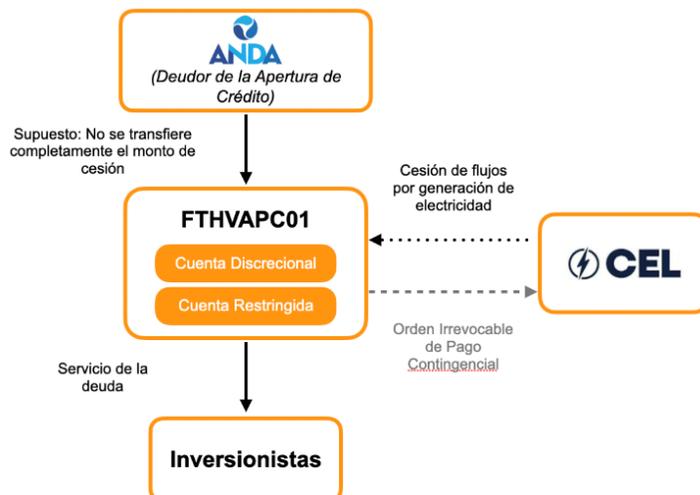


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Procedimiento Contingencial

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

PROCEDIMIENTO OPERATIVO CONTINGENCIAL



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

Instrumentos Clasificados

Característica del instrumento clasificado

Detalle de la Emisión	
Denominación de la Emisión	FTHVAPC01
Monto de la Emisión	Hasta US\$200,000,000.00
Plazo de la Emisión	Hasta 240 meses
Tasa de Interés	Fija o Variable
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

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

El monto de la Emisión es de hasta por la suma US\$200,000,000.00, con un plazo de hasta doscientos cuarenta meses (240 meses); y la cual será representada por al menos un tramo, atendiendo al monto a colocar en la primera oferta pública bursátil. La negociación de la Emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar al menos el 75% de la misma. En caso no se cumpliera con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo con los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

Características de los Tramos

A la fecha de análisis, se han colocado US\$34.00 millones, distribuidos en 2 tramos. 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	12.00%	11/12/2040	US\$24,000,000.00
Tramo 2	12.00%	30/12/2040	\$10,000,000.00
Total			US\$34,000,000.00

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

Caducidad del plazo de la emisión

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Apertura de Crédito, ANDA procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo de capital que se encuentre pendiente de pago, sus respectivos intereses e intereses moratorios, en caso aplicasen, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad que se trate, hasta la suma de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.

La Sociedad Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por ANDA, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. No se considerará caducidad del Contrato de

Apertura de Crédito que, a falta del pago total o parcial directo de ANDA, la CEL lo realice tal cual se establece en el Procedimiento Operativo Contingencial, realice el pago total o parcial de una o más cuotas del Contrato de Apertura de Crédito.

PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO

Categoría	Descripción
Riesgos asociados a la titularización.	<p>Riesgo de Mora: Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta la ANDA. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Órdenes Irrevocables de Pago, Cuentas Restringidas y Mecanismo Operativo Contingencial dentro del vehículo.</p> <p>Riesgo Regulatorio: La empresa se rige por las leyes de El Salvador. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de las cuotas desde la ANDA hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.</p> <p>Riesgo Estratégico: La empresa podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución.</p> <p>Riesgo Político: La polarización política entre el Órgano Ejecutivo y Legislativo incrementa los riesgos de liquidez del Gobierno en la medida que se necesite consenso para ratificar y aprobar financiamiento de largo plazo para honrar las obligaciones más inmediatas, que combinada con la situación económica producto de la crisis sanitaria por COVID-19 ha originado un cambio un de perspectiva en la calificación de riesgo soberano y revisión en cambio de calificación de riesgo soberano.</p> <p>Riesgo operativo: En caso de que se dé una situación de mora y esta no sea resuelta en 60 días, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Apertura de Crédito, se procederá a caducar el plazo del crédito y se solicitaría la ejecución de los pagarés de respaldo. Durante ese período, se dispondrán de las Cuentas Restringidas. Este riesgo es contrarrestado con el Procedimiento Operativo Contingencial en donde CEL, entra como soporte en el pago de cuota en caso ANDA incumpla.</p>
Riesgos asociados a la emisión.	<p>Riesgo de liquidez: Está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.</p> <p>Riesgo de Mercado: El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.</p> <p>Riesgo de Tasa de Interés: La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda, puede incurrir en el riesgo de tasa de interés dada la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.</p>
Riesgos de la Sociedad Administradora de la Emisión	<p>Riesgo de mercado: 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>Riesgo crediticio: 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>Riesgo legal: 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

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, 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	
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
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

Fuente: Hencorp Valores, S.A, 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 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	LIQUIDEZ (VECES)						
	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%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)						
	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

La empresa consultora Exor Internacional Ltd. ofrece un portafolio de servicios diversificados, entre los que destacan: asesoría financiera para entidades Públicas y Privadas, elaboración de estudio de factibilidad de proyectos de inversión en el sector público y privado, evaluación de proyectos nuevos o en ejecución en base a estudio de factibilidad,

elaboración de diagnóstico económico y financiero a empresas del sector privado o público, asesoramiento y jurídico integral, asesoramiento y reestructuración económico-financiero, servicios bursátiles, entre otros.

Gobierno Corporativo

La junta general de accionistas constituirá la máxima autoridad de la Sociedad, con facultades y obligaciones que señala la ley. La administración de la sociedad según lo decida la Junta General de Accionistas, estará confiada a un Administrador Único propietario y respectivo suplente o a una junta Directiva. Los cuales estarán vigentes durante cinco años, pudiendo ser reelectos.

Las atribuciones son:

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

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

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	Secretaría
Rodrigo Alejandro Francia Aquino	Director Propietario
Diana María Vidalma Rosibel Linares	Director Propietario
Efraín Alexis Segura Valenzuela	Director Propietario
Tariana Eliethc 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

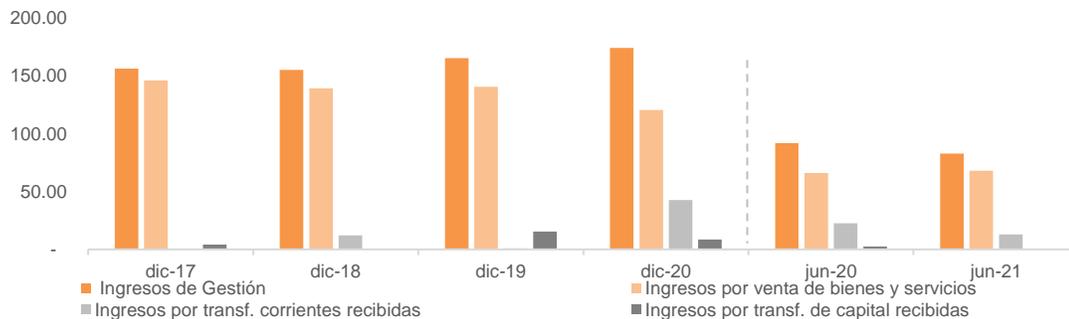
El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros Auditados de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 2016-2019 y no auditados a diciembre 2020 y junio 2021; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio 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 de -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)



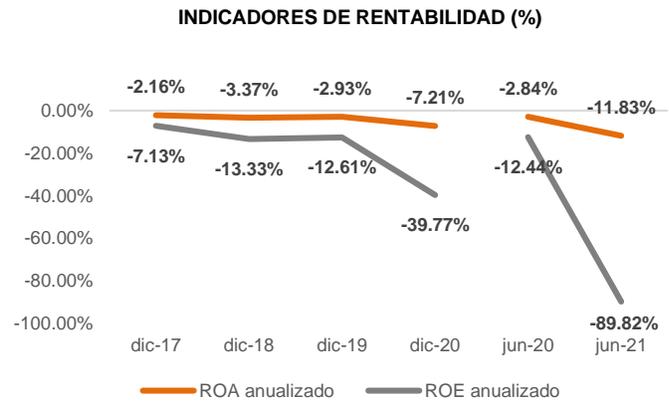
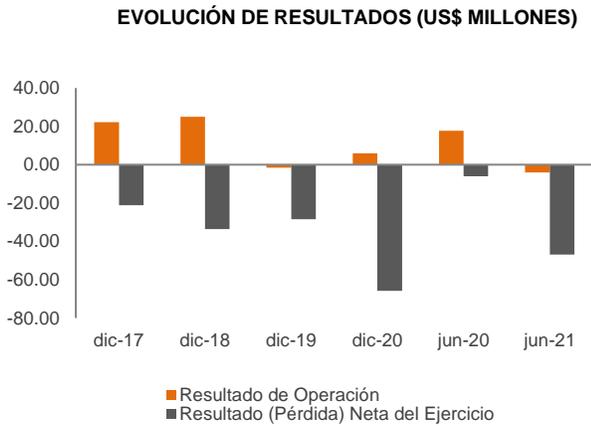
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

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 anualizar las cifras se obtendría un ROA de -11.83% y un ROE de -89.82% (junio 2020: -2.84% y -12.44%, respectivamente).



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.

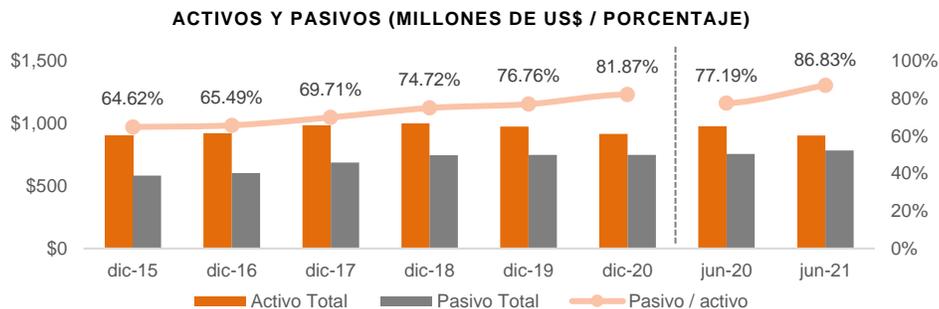
Cuentas por cobrar

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).



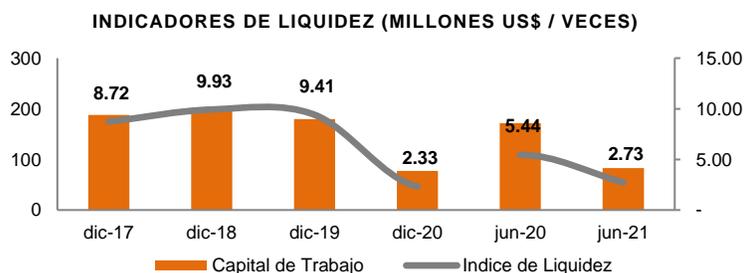
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

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.

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

Reseña

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

Operaciones

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

- a. Central Hidroeléctrica 5 de noviembre: inaugurada en junio de 1954; dicha Central llegó a tener una capacidad instalada de 81.40 MW, después de haber sido rehabilitada/repotenciada alcanzó de 99.40 MW, en el año

2011 se instaló una nueva unidad de servicio propio de 0.54 MW, asimismo, entre junio 2017 y junio de 2019 se tuvo la unidad No. 5 fuera de uso (21.4 MW), la capacidad a finales del 2019 era de 179.94 MW.

- b. Central Hidroeléctrica Guajoyo: inaugurada en febrero de 1963; con una capacidad instalada de 15.00 MW. Actualmente, después de haber sido rehabilitada/repotenciada tiene una capacidad instalada de 19.80 MW.
- c. Central Hidroeléctrica Cerrón Grande: inaugurada en febrero de 1976; con capacidad instalada de 135.00 MW. Actualmente, después de haber sido repotenciada tiene una capacidad de 172.80 MW.
- d. Central Hidroeléctrica 15 de septiembre: inaugurada en agosto de 1983; con capacidad instalada de 156.60 MW continuos, con un máximo de 180.18 MW por dos horas. En el mes de junio 2007, se finalizó la repotenciación de la segunda unidad, para contar con capacidad de 180.00 MW constantes.

Gobierno corporativo

CEL es una entidad autónoma del Estado de El Salvador, y como tal, su patrimonio pertenece en su totalidad al Estado salvadoreño, sin tener accionistas individuales. Asimismo, CEL se rige por la Ley de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, emitida y regulada por la Asamblea Legislativa de El Salvador. Como órgano estatal, CEL cumple con las disposiciones en la Ley de Acceso a la Información Pública (LAIP), y la Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública (LACAP), manteniendo la adecuada transparencia en sus operaciones.

Plana Gerencial

A continuación, se detalla la plana gerencial de CEL.

PLANA GERENCIAL DE CEL

Director	Cargo
Daniel Alejandro Álvarez Campos	Director Ejecutivo/Presidente
José Ricardo Zepeda Salguero	Subdirector Ejecutivo
Orlando Antonio Quijano Santamaría	Gerente Legal
Miguel Orlando Chávez Martínez	Gerente Financiero
Luis Ernesto García Bonilla	Gerente de Inversiones y Energías Renovables
Jesús Rodolfo Cáceres Rodríguez	Gerente de Producción
Juan Carlos Guevara Jiménez	Gerente Comercial
José David Madrid Reyes	Gerente de Auditoría Interna
Sandra Graciela Monterrosa Sánchez	Gerente de Desarrollo Humano
José Mauricio Herrera Landaverde	Superintendente C.H. 5 de Noviembre
Elmer Ulises Gonzáles Hernández	Superintendente C.H. 15 de Septiembre
Rolando Artola Miranda	Superintendente C.H. Guajoyo
José Walter Sánchez Orellana	Superintendente C.H. Cerrón Grande

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

Actualmente CEL es accionista mayoritario de las siguientes compañías:

SUBSIDIARIAS DE CEL

Empresa Transmisora de El Salvador, S.A. de C.V. (ETESAL, S.A. de C.V.), constituida el 24 de febrero de 1999 conforme las leyes de la República de El Salvador como una sociedad anónima de capital variable; su capital mínimo actual es de US\$22,860; y variable US\$207,984,550. Inició sus operaciones con fecha efectiva el 1 de octubre de 1999. La actividad principal de la sociedad es el mantenimiento de líneas y subestaciones de alto voltaje y la ampliación de la red de transmisión.

Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. (CEC, S.A. de C.V.), constituida el 22 de septiembre de 1954 y adquirida por la Comisión en el año de 1991; su capital mínimo actual es de US\$2,571,439; y variable de US\$31,660,050, incluye US\$7,072,000 de capital no pagado por CEL. La actividad principal es la generación de energía eléctrica mediante recursos hídricos.

Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE, S.A. de C.V.), constituida el 30 de enero de 2004, conforme las Leyes de la Republica de El Salvador como una sociedad anónima de capital variable; su capital mínimo actual es de US\$1,257,160; y variable de US\$292,391,630. Inició sus operaciones con fecha efectiva el 2 de enero mediante recursos térmicos; INE, S.A. de C.V., a su vez, es el inversionista mayoritario de LaGeo, S.A. de C.V., empresa dedicada a la generación de energía geotérmica.

Compañía Eléctrica de Ahuachapán, S.A. (CLEA, S.A.), constituida el 11 de junio de 1896 y adquirida por la Comisión en el año de 1991; su capital actual es de US\$50,000.

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

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros Auditados 2016-2020 y no auditados a junio de 2021 y 2020; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

Análisis de Resultados

Ingresos

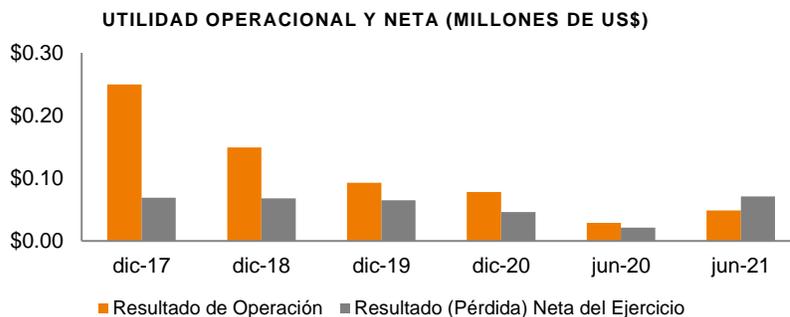
A junio de 2021, los ingresos de CEL están compuestos principalmente por los ingresos por venta de bienes y servicios, los cuales representaron el 65.76% del total de ingresos generados (junio 2020: 81.12%), seguido de los ingresos por actualizaciones y ajustes, que a la fecha de análisis muestran una participación de 30.27% (junio 2020: 81.12%). El resto lo componen los ingresos financieros y los ingresos por transferencias corrientes.

Los ingresos de la institución sumaron US\$121.82 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 71.53% (US\$50.80 millones) respecto a junio 2020, principalmente impulsados por el incremento reportado de los ingresos por venta de bienes y servicios, los cuales crecieron en 39.05% (US\$22.50 millones) respecto al período pasado, apoyados por el incremento de los precios de la energía. Otra cuenta que mostró un crecimiento interanual fueron los ingresos por actualizaciones y ajustes, ascendiendo a US\$36.88 millones (junio 2020: US\$9.27 millones).

Costos y gastos

A junio de 2021, los gastos de gestión ascendieron a US\$50.96 millones, mostrando un crecimiento interanual de 2.41% (US\$1.20 millones). Los costos de ventas y cargos calculados ascendieron a US\$14.89 millones, mostrando estabilidad entre los períodos (+0.09%; +US\$0.01 millones). Por su parte, los gastos en bienes de consumo y servicios reflejaron una expansión de 15.36%, ubicándose a la fecha de análisis en US\$20.85 millones; esta cuenta incluye principalmente: cargos de AGC, cargos por el uso del sistema de transmisión; desvíos de energía en el MRS principalmente para suministrar a ANDA, entre otros. En contraste, se observa una disminución de -68.18% (-US\$1.50 millones) en los gastos por transferencias.

Ante la expansión de los ingresos operacionales de la entidad, el resultado de operación fue de US\$48.42 millones, mostrando una tasa de crecimiento de 66.23%. El crecimiento de los ingresos por actualizaciones y ajustes permitió a la entidad obtener un resultado neto de US\$70.86 millones, siendo superior en 233.35% (US\$49.60 millones) al registrado en junio 2020. Al anualizar las cifras, CEL obtiene un ROE de 8.06% y un ROA de 5.53% (junio 2020: 4.83% y 3.05%, respectivamente).



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

Análisis del Balance General

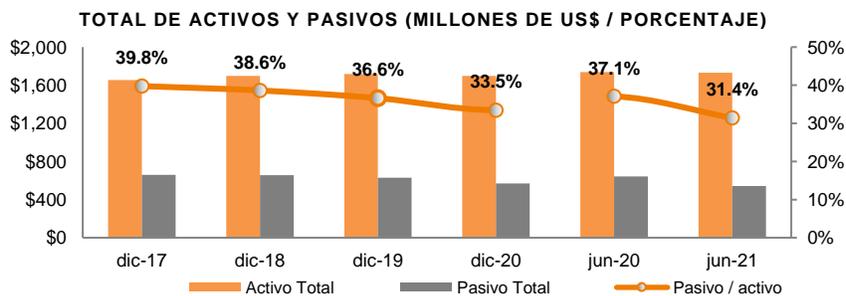
Activos

A junio 2021, los recursos totales de CEL totalizaron US\$1,732.52 millones, presentando una leve disminución de -0.90% (-US\$15.73 millones) en comparación al mismo período del año previo. Lo anterior es explicado por el decremento en las inversiones financieras (-10.16%) las cuales han sido influenciadas por una disminución en el saldo de los deudores financieros, así como las inversiones en Bienes de Uso (-5.24%), en las cuales se contabilizan los Bienes Depreciables Netos y no Depreciables. Por su parte, las inversiones en Proyectos y Programas registraron una variación positiva del 10.49%, llegando a representar el 37.61% del balance de la entidad.

Pasivos

Los pasivos registrados por CEL totalizaron US\$544.29 millones, reflejando una disminución de -15.52% (-US\$100.02 millones) respecto a junio 2020. Dicha disminución se asocia al menor saldo registrado en la cuenta Depósitos de Terceros la cual a la fecha totalizó los US\$4.63 millones (junio 2020: US\$70.91 millones), así como la disminución del financiamiento externo en -7.12% (US\$35.50 millones).

Durante los últimos cinco años, la entidad muestra una tendencia decreciente en sus niveles de endeudamiento, con una relación pasivo respecto de sus activos de 31.42%, siendo menor a los registros pasados derivado de la disminución en el financiamiento de terceros.



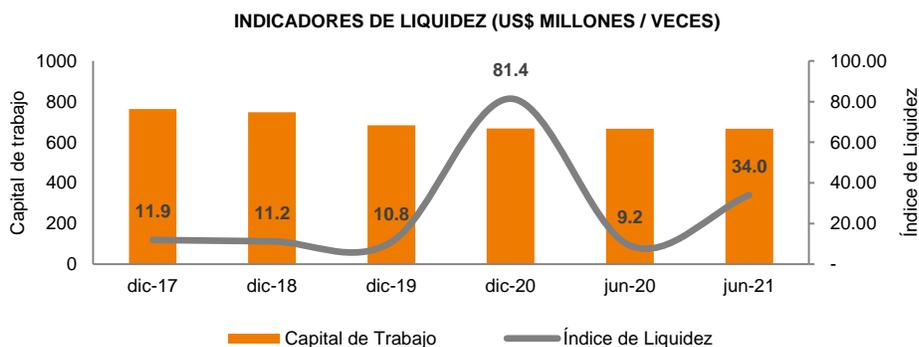
Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa / Elaboración: PCR

Patrimonio

El patrimonio de la institución totalizó US\$1,188.23 millones, evidenciando un moderado incremento de 7.64% (US\$84.29 millones) respecto a junio 2020; este comportamiento estuvo motivado por el crecimiento del resultado de ejercicios anteriores, pasando de registrar en junio 2020 US\$497.75 millones a US\$ 532.39 millones a junio 2021, aunado a los resultados del presente ejercicio cuyo incremento fue de US\$49.60 millones (233.35%). A la fecha, CEL muestra un bajo apalancamiento producto del fortalecimiento del patrimonio de la entidad, donde los pasivos equivalen a 0.45 del valor del patrimonio, menor al 0.58 registrado en junio 2020; esto implica que CEL tiene una alta capacidad de cubrir sus obligaciones con capital propio.

Análisis de Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de CEL, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo; los indicadores de liquidez muestran un incremento respecto al período pasado, permitiendo observar que las disponibilidades cubren hasta 34.04 veces el valor de los pasivos corrientes, (Junio 2020:9.16 veces), derivado de la reducción de los pasivos corrientes, principalmente por el decrecimiento de la cuenta Depósitos de Terceros. Asimismo, el monto con el que CEL cuenta para responder ante cualquier obligación de manera inmediata totaliza a junio 2021 US\$665.98 millones. Con ello demuestra que CEL presentó un escenario favorable en cuanto a liquidez ya que los activos corrientes cubrieron la totalidad de las obligaciones inmediatas de la institución.



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

Análisis de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, CEL muestra un bajo apalancamiento a la fecha de análisis, resultando en un indicador de 0.45 (junio 2020: 0.58), beneficiado por la reducción de la deuda corriente aunado a un favorable incremento en el patrimonio, este último impulsado por el resultado del ejercicio corriente. Asimismo, el indicador de endeudamiento (pasivos/ activos) muestra un comportamiento similar, donde a la fecha de análisis fue de 31.42%, reportando una reducción de 5.4 puntos porcentuales respecto a lo reportado en junio 2020.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Endeudamiento	39.72%	38.44%	36.40%	33.47%	36.85%	31.42%
Apalancamiento patrimonial	0.66	0.62	0.57	0.50	0.58	0.45

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

Resguardos Financieros del FTHVAPC 01

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

- 1) Porcentaje de recaudación de ingresos³, el cual será medido durante el plazo del Contrato de Apertura de Crédito en los meses de junio y diciembre, y no podrá ser menor a cero punto siete.
- 2) Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios⁴, el cual será medido durante el plazo de este contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a uno;

Si alguno de los indicadores descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. Los Ratios Financieros serán medidos en los meses descritos mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVAPC CERO UNO.

³ Porcentaje de recaudación de ingresos es resultado de restar a uno, el cociente entre Deudores Monetarios por Venta de Bienes y Servicios y los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios

⁴ Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios es el cociente entre los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios y la suma de Gastos de Personal, Servicios Básicos, Productos Químicos, Combustibles y Lubricantes más Mantenimiento y Reparación.

Proyecciones financieras ANDA

El estructurador del fondo realizó proyecciones financieras para determinar la capacidad de pago de ANDA, ente deudor, hasta el 2040 (plazo de 20 años establecido en el contrato de apertura de crédito celebrado con el Originador). Los ingresos financieros y otros de ANDA se espera se mantengan constantes en la duración del proyecto. En cuanto a los ingresos de gestión, estos muestran una tendencia al alza producto de los ingresos por venta de bienes y servicios dado el aumento anual proyectado, mostrando una tasa promedio ponderada anual de 2.08% en el transcurso de la emisión.

De acuerdo con las proyecciones financieras, considerando el pago del crédito y la cesión del FTHVAND01, respecto a los ingresos por servicios, la cuota del crédito muestra una participación promedio de 14.11% durante la vigencia de la emisión. Así mismo los ingresos proyectados mostrarían una cobertura promedio de cesión anual de 6.77 veces. Al analizar la solvencia de la entidad, se observa que el flujo de efectivo acumulado⁵ brinda una cobertura promedio de 1.28 veces, considerando las obligaciones de FTHVAND01 y el pago de la cuota de crédito.

PROYECCIÓN DE INGRESOS DE FTHVAPC01 (US\$ MILLONES)

Componente	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Ingresos por Servicios	147.77	156.27	165.26	174.77	184.83	195.46	203.34	209.07	213.20	216.14	218.23	219.71	220.75	221.48	222.00	222.36	222.61	222.79	222.91	223.00
Cesión FTHVAND01	24.30	24.30	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Remanente de ingresos	123.47	131.97	147.38	156.89	166.95	177.58	185.46	191.19	195.32	198.26	218.23	219.71	220.75	221.48	222.00	222.36	222.61	222.79	222.91	223.00
Cuota Crédito	25.09	25.09	25.09	25.79	25.79	29.32	29.32	29.32	29.32	29.32	29.32	29.32	29.32	29.32	29.32	29.32	29.32	29.32	29.32	34.17
Cobertura de cuota de crédito	4.92	5.26	5.87	6.08	6.47	6.06	6.32	6.52	6.66	6.76	7.44	7.49	7.53	7.55	7.57	7.58	7.59	7.60	7.60	6.53

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

Finalmente, el Fondo posee adecuados resguardos que reducen el riesgo de impago de las obligaciones generadas por el contrato de apertura de crédito, puesto que sus ingresos y el flujo de caja cubren adecuadamente ambas obligaciones.

⁵ El flujo de efectivo considera el desembolso inicial completo de los US\$200 millones en el año 2021.

Resumen de Estados Financieros no Auditados de ANDA

BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Fondos	122.00	148.51	121.69	56.92	116.27	49.16
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
Inversiones Financieras	69.87	54.07	61.60	62.54	76.24	67.89
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
Inversiones en Existencias	20.09	20.72	17.45	15.52	17.21	14.15
Existencias Institucionales	20.09	20.72	17.45	15.52	17.21	14.15
Inversiones en Bienes de Uso	687.46	699.05	703.57	694.05	697.88	685.43
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
Inversiones en Proyectos y Programas	83.36	74.79	67.10	84.15	67.91	84.62
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
Activo Total	982.79	997.14	971.40	913.18	975.51	901.24
Deuda Corriente	24.31	22.50	21.34	57.91	38.57	48.10
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
Financiamiento de Terceros	660.80	722.55	724.34	689.67	714.40	734.43
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
Pasivo Total	685.11	745.04	745.68	747.58	752.96	782.53
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
Total Patrimonio Estatal	297.68	252.09	225.73	165.60	222.54	118.71
Total Pasivos + Patrimonio Estatal	982.79	997.14	971.40	913.18	975.51	901.24

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
Ingresos operacionales	131.95	158.72	146.56	151.14	141.42	163.01	88.57	80.95
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
Gastos de operación	114.29	121.73	124.37	126.20	142.91	157.05	70.80	84.92
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
Resultado de Operación	17.66	36.99	22.19	24.94	-1.50	5.96	17.77	-3.97
Ingresos y gastos financieros neto	-24.27	-22.82	-26.05	-26.19	-24.24	-34.34	-10.53	-21.62
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
Ingresos y gastos no operacionales netos	-21.24	-18.02	-17.35	-32.35	-2.73	-37.48	-13.35	-21.29
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
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	-27.84	-3.85	-21.21	-33.60	-28.47	-65.86	-6.11	-46.88

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

Resumen de Estados Financieros de CEL

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Fondos	128.96	130.32	89.09	78.02	99.86	103.62
Disponibilidades	70.58	84.53	62.91	63.61	55.56	50.81
Anticipo de Fondos	58.38	45.79	26.18	14.41	18.01	25.26
Deudores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	26.30	27.55
Inversiones Financieras	697.70	682.93	657.47	591.25	641.19	576.06
Inversiones Temporales	45.82	31.13	0.01	0.01	0.01	0.00
Inversiones Permanentes	532.94	532.99	532.99	533.00	533.00	533.00
Inversiones en Préstamos, Largo Plazo	27.29	24.40	21.42	19.35	20.42	18.11
Deudores Financieros - Netos	77.68	80.08	88.75	24.36	75.73	12.37
Inversiones Intangibles - Netas	13.97	14.33	14.28	14.53	12.04	12.58
Inversiones en Existencias	7.30	7.38	7.09	7.18	6.99	7.27
Existencias Institucionales	7.30	7.38	7.09	7.18	6.99	7.27
Inversiones en Bienes de Uso	264.50	249.81	427.36	404.69	415.74	393.94
Bienes depreciables neto	210.03	195.35	372.90	350.22	361.28	339.46
Bienes no depreciables	54.46	54.46	54.46	54.46	54.46	54.48
Inversiones en Proyectos y Programas	555.90	626.03	536.88	615.70	574.69	651.63
Inversiones en bienes privados	555.72	632.02	546.53	615.41	584.30	651.34
Inversiones de uso Público y Desarrollo	2.23	1.99	0.25	2.74	0.17	2.78
Aplicación Inversiones Públicas	-2.05	-7.98	-9.90	-2.45	-9.79	-2.49
Activo Total	1,656.40	1,704.45	1,727.80	1,696.84	1,748.25	1,732.52
Deuda Corriente	70.04	72.96	69.62	8.31	81.71	20.18
Dépositos de Terceros	70.04	72.96	69.62	8.31	70.91	4.63
Acreedores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	10.80	15.55
Financiamiento de Terceros	587.88	582.27	559.30	559.62	562.60	524.11
Endeudamiento Interno	3.09	1.89	0.00	0.00	0.00	0.00
Endeudamiento Externo	466.86	473.28	471.62	482.45	498.38	462.88
Acreedores Financieros	117.94	107.10	87.68	77.17	64.22	61.23
Pasivo Total	657.92	655.23	628.92	567.92	644.31	544.29
Patrimonio	317.18	317.18	317.25	317.30	317.25	317.30
Donaciones y Legados Bienes Corporales	193.44	193.44	193.47	193.47	193.47	193.47
Resultado Ejercicios Anteriores	344.86	396.46	449.18	497.75	497.75	532.39
Resultado Ejercicio Corriente	68.80	67.94	64.77	46.18	21.26	70.86
Superávit por Revaluaciones	74.22	74.22	74.22	74.22	74.22	74.22
Detrimento Patrimonial	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
Patrimonio Total	998.48	1,049.22	1,098.87	1,128.91	1,103.94	1,188.23
Pasivo + Patrimonio	1,656.40	1,704.45	1,727.80	1,696.84	1,748.25	1,732.52

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos operacionales	348.97	260.14	181.50	150.20	57.64	80.16
Ingreso por venta de bienes y servicios	253.49	239.41	173.77	150.16	57.61	80.11
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	95.48	20.73	7.72	0.05	0.03	0.05
Gastos de operación	99.16	111.09	88.76	71.95	28.51	31.74
Gastos en inversiones públicas	1.76	5.91	4.59	1.63	0.00	0.10
Gastos de personal	20.52	20.56	23.71	24.42	10.39	10.68
Gastos en bienes de consumo y servicios	76.71	84.41	60.22	45.61	18.07	20.85
Gastos en bienes capitalizables	0.17	0.20	0.24	0.30	0.05	0.12
Resultado de Operación	249.81	149.05	92.74	78.25	29.13	48.42
Ingresos y gastos financieros neto	-8.54	-0.05	7.38	-1.43	0.64	1.48
Ingresos Financieros	7.87	12.06	18.31	7.98	4.11	4.78
Gastos Financieros	16.41	12.11	10.93	9.41	3.47	3.31
Ingresos y gastos no operacionales netos	-172.47	-81.07	-35.35	-30.64	-8.51	20.97
Ingresos por Transferencias de Capital	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	34.41	24.17	32.23	27.12	9.27	36.88
Gastos en Transferencias Otorgadas	24.29	0.07	0.05	8.05	2.20	0.70
Costos de Ventas y Cargos Calculados	178.47	100.59	42.41	47.15	14.88	14.89
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	4.13	4.58	25.12	2.57	0.70	0.32
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	68.80	67.94	64.77	46.18	21.26	70.86

Fuente: CEL / 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
Activo corriente	4,023	4,740	4,192	3,897	2,719	3,063
Muebles	22	9	8	10	7	10
Activo no corriente	22	9	8	10	7	10
Total activo	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073
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	-	-	-	-
Pasivo corriente	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
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
Total patrimonio	2,806	2,782	2,871	2,719	2,053	2,261
Total pasivo más patrimonio	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073

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 explotación	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Ingresos por titularización de activos	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Costos de explotación	1,290	1,394	1,432	1,290	612	699
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
Resultados de operación	1,990	1,949	2,069	1,765	867	1,146
Ingresos financieros	41	40	17	65	15	27
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
Resultados antes de impuestos	603	586	625	540	264	352
Impuesto sobre la renta	1,401	1,367	1,451	1,283	618	821
Resultados después de impuestos	0	-	2	-	-	-
Ingresos extraordinarios	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
Resultados netos del período	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

Estados Financieros de FTHVAPC01

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES APERTURA DE CRÉDITO 01 (US\$ MILES)

Componentes	mar-21	jun-21
Bancos	1,415.51	1,554.27
Impuestos	-	3.47
Gastos pagados por anticipado	-	2.40
Activos en Titularización	148.60	137.60
Activo corriente	1,569.92	1,697.56
Activos en titularización largo plazo	34,000.00	34,000.00
Gastos de colocación	-	-
Otros activos no corrientes	-	-
Activo no corriente	34,000.00	34,000.00
TOTAL ACTIVO	35,569.92	35,697.56
Documentos por pagar	138.00	63.00
Comisiones por pagar	0.96	1.08
Honorarios profesionales por pagar	34.35	47.70
Otras cuentas por pagar	55.10	2.25
Obligaciones por titularización de activos	122.03	114.11
Impuestos y retenciones por pagar	28.72	45.05
Pasivo corriente	379.16	273.19
Obligaciones por titularización de activos	34,000.00	34,000.00
Ingresos diferidos	1,445.99	1,458.87
Pasivo no corriente	35,445.99	35,458.87
Excedente acumulado del fondo de titularización	-255.24	-34.50
Reservas de excedentes anteriores	-	-
Excedentes del ejercicio	-255.24	-34.50
TOTAL PASIVO	35,569.92	35,697.56

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES APERTURA DE CRÉDITO 01 (US\$ MILES)

Componentes	mar-21	jun-21
Ingresos de operación y administración	710.38	1,578.74
ingresos por inversiones	-	-
Otros ingresos	-	134.98
TOTAL INGRESOS	710.38	1,713.71
Por administración y custodia	326.69	372.80
Por clasificación de riesgo	54.55	66.30
Por auditoría externa y fiscal	0.70	1.40
Por pago de servicio de la deuda	-	-
Por servicio de valuación	15.00	15.00
Por seguros	-	-
Por Honorarios Profesionales	25.00	25.00
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	421.94	480.51
Intereses valores titularización	451.78	1,172.30
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	0.00	0.00
GASTOS FINANCIEROS	451.78	1,172.30
Otros gastos	91.90	95.40
TOTAL GASTO	965.62	1,748.21
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-255.24	-34.50

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.