

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

Comité No. 63/2022	
Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2021	Fecha de comité: 25 de abril de 2022
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador
Equipo de Análisis	
Diego Monzón dmonzon@ratingspcr.com	Alexis Figueroa afigueroa@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	dic-21
Fecha de comité	29/4/2020	21/10/2020	21/10/2020	29/04/2021	20/08/2021	20/10/2021	25/04/2022
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01							
Tramo 1 al 29	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa	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 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 decidió mantener 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 idóneos para cubrir holgadamente la cuota de cesión. También, se consideran los respaldos legales que fortalecen la emisión. Sin embargo, el Originador ha reflejado una constante pérdida del ejercicio en los últimos períodos, la cual ha afectado la solvencia de la entidad. Adicionalmente, se considera el deterioro de las finanzas públicas y el sostenido incremento en el riesgo país que debilita el respaldo estatal del Originador.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **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 suscrita con el Banco de América Central, las cuales son mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del fondo. Adicionalmente el Fondo cuenta con dos resguardos financieros que a la fecha de análisis son cumplidos satisfactoriamente.
- **Los ingresos de ANDA muestran una adecuada recuperación favoreciendo las coberturas de cesión.** Los ingresos de gestión de ANDA totalizaron US\$198.36 millones, reflejando un crecimiento de 14.02%, siendo superior al crecimiento promedio de los últimos 5 años (3.97%). Dicho comportamiento estuvo influenciado por mayores transferencias de capital recibidas (+US\$14.87 millones) y mayores ingresos por venta de bienes y servicios (+US\$13.20 millones), lo cual obedece a la reactivación económica principalmente de las zonas metropolitana y central del país, generando un mayor consumo de agua. Lo anterior permitió que a la fecha de análisis se reportara una holgada cobertura de cesión de 8.16 veces, mayor a la cobertura proyectada (6.53).
- **Pérdida neta se reduce, pero mantiene niveles elevados asociados al constante crecimiento de los gastos de gestión.** El constante crecimiento de los gastos de gestión (+8.22%), impulsados por el incremento en el gasto en bienes de consumo y servicios (+16.85%) y los gastos por transferencias otorgadas (+55.92%), causó que la entidad reportara una pérdida de -US\$61.88 millones, mejorando levemente respecto al periodo pasado (dic-20: -US\$65.86 millones). Con base a lo anterior, la entidad registró un ROA de -6.45% (dic-20: 7.21%) y un ROE de -58.50% (dic-20: -39.77%).
- **Indicadores de liquidez se mantienen bajos.** Históricamente ANDA ha mostrado holgados niveles de liquidez con un promedio en los últimos 5 años de 13.75 veces; sin embargo, a la fecha de análisis el índice de liquidez corriente muestra bajos niveles ubicándose en 2.46 veces, producto de la expansión en los pasivos corrientes asociado a mayores acreedores monetarios por la adquisición de bienes y servicios. Por otro lado, el capital de trabajo refleja un monto de US\$87.76 millones (dic-20: US\$77.06 millones), con una tasa de crecimiento del 13.89%, sin embargo aún se mantiene por debajo del promedio de los últimos 5 años (US\$164.81 millones).
- **Resultados financieros y expansión del financiamiento deterioran los niveles de solvencia.** El apalancamiento patrimonial a la fecha de análisis fue de 8.07 veces, incrementando notoriamente respecto a diciembre 2020 (4.51 veces). Este comportamiento es explicado por la reducción en el patrimonio, condicionado por la aún considerable pérdida registrada al cierre de 2021. A su vez, el nivel de endeudamiento de la entidad representa el 88.97%, es decir, 7.10p.p. más que en el periodo pasado, como consecuencia del mayor dinamismo mostrado por el endeudamiento interno (+US\$43.61 millones), producto de una mayor mora acumulada con el Ministerio de Hacienda.
- **El creciente riesgo soberano limita la capacidad de respaldar las obligaciones de ANDA.** El Originador es una entidad estatal con alta 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 social¹. No obstante, este respaldo puede verse limitado por la incertidumbre y los efectos económicos que continúa atravesando El Salvador, considerando los altos niveles de endeudamiento del país (89% respecto al PIB), los cuales reducen la capacidad de pago de sus obligaciones soberanas.

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 sostenido deterioro en las finanzas públicas que podrían impactar las transferencias que recibe ANDA del Gobierno, dada su importancia 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

¹ Art. 1 de la Constitución de la República de El Salvador.

aprobado en Comité de Metodologías con fecha de 25 de noviembre 2021. 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 periodo del 31 de diciembre 2020 hasta el 31 de diciembre de 2021.
- **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 2021, 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.

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

Tras una recesión en el 2020 no vista en décadas (la peor desde la gran depresión de los años 1930 según el Fondo Monetario Internacional), que afectó principalmente en los sectores económico, social y salud, llegó el 2021 con una recuperación de la economía mundial a pesar del resurgimiento de la pandemia por el SARS-CoV-2 con las variantes Delta y Ómicron, a partir del acceso a las vacunas y de las diversas políticas monetarias y fiscales aplicadas por los bancos centrales de las economías, con el objetivo de proteger principalmente los mercados financieros.

Por lo anterior, en julio de 2021 se proyectó un crecimiento económico en el PIB mundial de 5% para el 2022; sin embargo, debido a un deterioro de las economías en general durante esa misma fecha, y de la rápida propagación de las nuevas variantes, se corrigió a un crecimiento de 4.9%. Con lo anterior, se estimarían importantes crecimientos para economías como la de Estados Unidos, la Eurozona y Japón en el orden de 5.2%, 4.3% y 3.2% respectivamente, mientras que China presentará un crecimiento del 5.6%, y las economías de bajos ingresos percibirán una expansión económica de 5.1%.

Por su parte, la pandemia y sus variantes han revelado las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países. Por el lado de políticas fiscales, si bien es cierto han existido distintas maneras de mitigar los efectos de la crisis e iniciar la pronta recuperación, esto ha significado un mayor nivel de endeudamiento en los países que ya presentaban problemas fiscales. En cuanto a los suministros, estos han presentado un mayor estancamiento económico para la recuperación mundial esperada, pues dadas las restricciones por la pandemia, el flujo de transportes marítimos se ha visto limitado, generando escasez de contenedores, afectando importantes mercados como el automotriz, cuya producción en Europa cayó fuertemente dada la escasez de productos intermedios.

Por el lado del comercio, la Organización Mundial del Comercio (OMC) espera un crecimiento del 8% para el 2022, tras una buena recuperación en 2021, luego de la caída de 5.4% en el 2020. Esto, producto de los estímulos fiscales y monetarios aplicados por los gobiernos que fueron mucho mayores en magnitud y amplitud geográfica a los otorgados en la crisis mundial de 2008 los cuales ayudaron a evitar una mayor caída de la demanda mundial y el comercio. Al mismo tiempo, las restricciones impuestas en viajes y algunos cierres de fronteras generaron un efecto sustitución en el gasto de los hogares, los cuales destinaron mayores recursos para la compra de bienes. Asimismo, la adaptación en hogares y empresas al trabajo remoto fue acogida rápidamente y con ello hubo una recuperación en la producción que permitió mantener la generación de renta y la demanda.

Al recuperarse el comercio, aumentaron los precios de los productos primarios en 38% en 2021 respecto al 2020, mientras que el crecimiento registrado sin incluir la energía fue de 30%. Por su parte, la variación de los productos agroalimentarios, metales y minerales, y productos energéticos fue de 20%, 38% y 58% respectivamente. Lo anterior, generó un fuerte escenario inflacionario, donde países como Estados Unidos, China y de la zona euro han registrado tasas históricas, causando un aumento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo de los países considerados como refugio. Por último, aun cuando el empleo estuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia en varias economías, la inflación aumentó y con ello, las disyuntivas en la toma de decisiones ante esta situación, pues a medida se regulariza la actividad económica, existe un aumento de la demanda, cuya oferta no avanza con la misma velocidad.

Desempeño Económico

De acuerdo con la última información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR) a noviembre 2021, la actividad productiva del país medida por la variación interanual del índice de Volumen a la Actividad Económica (IVAE) refleja una tasa de crecimiento del 4.24%, mostrando una desaceleración comparada con los niveles de crecimiento de los meses previos, influenciados por el efecto rebote. Tres de los nueve sectores económicos englobados dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, siendo los más relevantes el de las “Actividades Financieras y de Seguros” (-10.88%), “Construcción” (-5.30%) y “Actividades Inmobiliarias” (-5.64%). Mientras que los sectores que reflejaron mayores crecimientos fueron el de “Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y otros servicios” y el sector de “Actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social” con un +14.24% y +10.38% respectivamente (mayo 2021: +40.07% y 10.74%).

Por otra parte, al analizar el PIB desde enfoque del gasto a precios corrientes, el consumo privado presenta un crecimiento del 21.82%, representando el 83.7% del PIB a septiembre 2021, lo cual fue influenciado por la mayor recepción de remesas que a la fecha de análisis reportaron un importante crecimiento de 26.77% (+US\$1,587 millones), incrementando su representación respecto del PIB estimado para diciembre 2021 con un porcentaje de 35.9% (dic-20: 24.1%), profundizando la dependencia del país a la recepción de remesas y reflejando la recuperación del mercado laboral de Estados Unidos que reporta una tasa de desempleo del 3.9%, siendo inferior a la del mismo período del año previo (6.7%).

El aumento en el consumo privado también benefició los ingresos fiscales del Sector Público No Financiero el cual reflejó un crecimiento de 23.4%, producto del alza en la recaudación tributaria del orden de 21.20% proveniente del impuesto al valor agregado y renta que se han visto favorecidos por la reactivación de los distintos sectores de la economía. A su vez, los gastos fiscales presentaron una desaceleración resultando en un déficit fiscal menor al reportado el período pasado, pero, manteniéndose en altos niveles al representar un 7.7% del PIB estimado a diciembre 2021, generando una mayor necesidad de financiamiento. El déficit fue financiado con una deuda externa neta de US\$795.23 millones y con US\$520.48 millones de deuda interna neta.

A diciembre de 2021, la deuda pública total se ubicó en US\$24,113.92 millones, reflejando un incremento interanual de US\$1,491 millones (+6.59%). La expansión de la deuda proviene del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado a diciembre 2021 y considerando la proyección del PIB desarrollada por el BCR, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 89%. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI al cierre del 2021 se ubicó en 14.91 puntos básicos, solo estando por debajo de Venezuela y Argentina.

Respecto a las variables externas, las exportaciones presentan un mayor dinamismo colocándose por encima del promedio regional. A diciembre de 2021, las exportaciones FOB totalizan en US\$6,629 millones, reflejando un efecto rebote de US\$1,600 millones (+31.8%), siendo las más dinámica de la región según el informe macroeconómico publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Lo anterior se refleja en un mayor dinamismo de la industria manufacturera del país, que según datos del BCR, presentó mejores resultados en los sectores de fabricación de prendas de vestir, productos textiles, fabricación de metales y fabricación de caucho y plástico, siendo el sector textil el más influyente con exportaciones que representan el 41% de las exportaciones totales a diciembre 2021.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una tasa de crecimiento del +6.11%, siendo superior al promedio de los últimos 10 años (+1.42%). Lo anterior se asocia con la recuperación de la demanda debido a la reactivación económica que ha generado un desequilibrio en el mercado. Los sectores que mayor impacto han reflejado son los de “Alimentos y Bebidas no alcohólicas” (+7.96%), “Transporte” (+9.45%) y “Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles” (+6.97%). Las elevadas tasas inflacionarias también guardan relación con una alta dependencia del petróleo y sus derivados los cuales han presentado un incremento en su precio, al igual que el alza generalizada en los precios de los alimentos.

En lo referente al sistema financiero, al cierre de 2021 se observó una tendencia positiva en las tasas pasivas influenciadas por la desaceleración de la liquidez global del sector privado, así como el crecimiento en el riesgo soberano, por su parte, las tasas activas mantuvieron una tendencia negativa debido a la alta liquidez del sector privado, generando una reducción del spread bancario e impactando en los márgenes financieros y rentabilidad de las instituciones. Finalmente, el efecto de la inflación en el sistema financiero ha resultado en tasas pasivas reales negativas generando un deterioro en el valor debido a que estas no logran cubrir la cuota inflacionaria del país (6.11%).

De acuerdo con el Banco Mundial, para 2022 hay buenas expectativas de crecimiento para la economía salvadoreña estimando un crecimiento de 4.00% producto de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y el nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Este crecimiento implica ciertos retos en materia de déficit fiscal, dinamización de la actividad económica, control de las presiones inflacionarias y estimulación en la generación de empleo formal para mejorar la actual vulnerabilidad de las finanzas públicas del país, el alza en el riesgo soberano y el consecuente incremento en los costos de financiamiento.

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, servicios y el proveimiento de agua potable, así como el conjunto de obras, instalaciones y servicios para 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	Jefe de Unidad de Secretaría
Raúl Antonio Juárez Cestoni	Director Propietario
Carlos Roberto Salazar Claros	Director Propietario
Efraín Alexis Segura Valenzuela	Director Propietario
Fernando Andrés López Larreynaga	Director Propietario
José Antonio Velásquez Montoya	Director Propietario
Erick Gustavo Martínez Contreras	Director Adjunto
Irma Michelle Martha Ninette Sol de Castro	Director Adjunto
Karla Margarita Morataya de Trujillo	Director Adjunto
Roberto Díaz Aguilar	Director Adjunto

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
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 Lorena Ramírez de Escoto	Gerente de Planificación y Desarrollo
Julio Roberto Hernández Tejada	Gerente Comercial
Marco Antonio Durán	Gerente de Innovación, Desarrollo y Tecnología
Francisco Salvador Hernández Gómez	Gerente de Control y Seguimiento de Proyectos
Juan Carlos Revelo Vidaurre	Gerente de Atención a Sistemas Rurales y Proyectos AECID
José Roberto Miranda Henríquez	Gerente de Región Central Interino
Mario Enrique López Quijada	Gerente de Recursos Humanos Interino
José Héctor Bernal Silva	Gerente de Región Oriental
Max Faustino Sorto Martínez	Gerente de Región Metropolitana
José Elmer Umaña Ibarra	Gerente de Región Occidental
José Amilcar Monge Escobar	Gerente Interino de Servicios Generales y Seguridad (Facility)
William Roberto Guzmán Calderón	Gerente de Aseguramiento y Calidad Las Pavas
Camila María Alemán Espinoza	Gerente de Comunicaciones y Relaciones Públicas
Kenny Johanna Bercian Solís	Gerente de Investigación Hidrogeológica

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

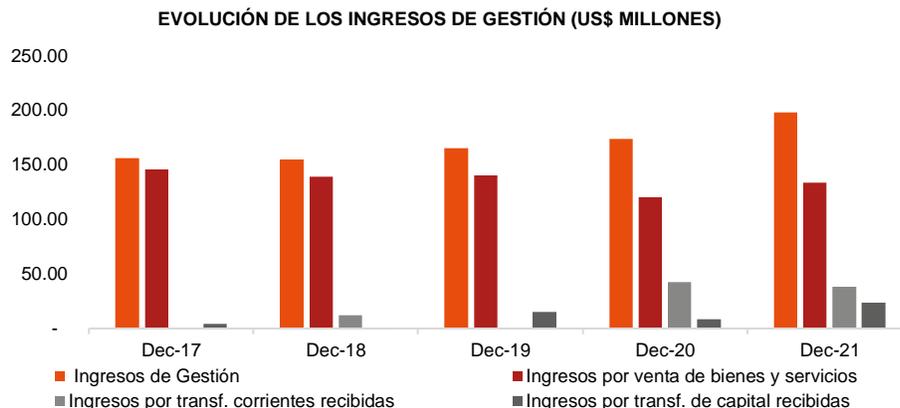
Análisis Financiero del Originador

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 de diciembre 2020 a diciembre 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 67.34%, seguido de los ingresos por transferencias corrientes con una participación de 19.35%. Los ingresos restantes están compuestos por las transferencias de capital recibidas (11.84%), ingresos financieros y los ingresos por actualizaciones y ajustes.

A diciembre 2021, los ingresos de gestión de la institución ascendieron a US\$198.36 millones, mostrando un crecimiento interanual de 14.02% (US\$24.38 millones), reflejando un mayor dinamismo respecto al crecimiento promedio de los últimos 5 años (3.97%). Este comportamiento es explicado principalmente por mayores transferencias de capital recibidas (+US\$14.87 Millones) y mayores ingresos por venta de bienes y servicios (US\$13.20 Millones), estos últimos, influenciados por la reactivación económica de las zonas Metropolitana y Central del país lo cual se tradujo en un mayor consumo de agua.



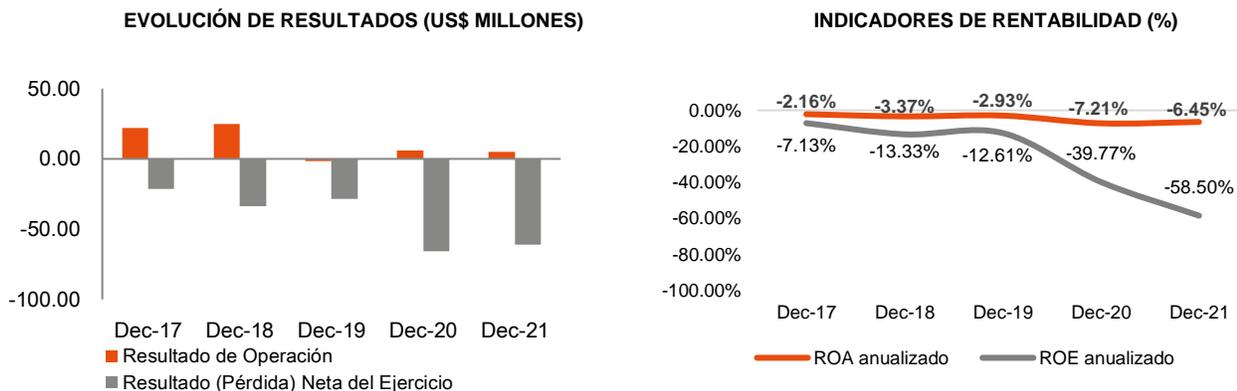
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Costos y gastos

Los gastos de gestión ascendieron a US\$259.56 millones, mostrando un incremento interanual de 8.22% (+US\$19.72 millones), impulsados por el crecimiento de los gastos en bienes de consumo y servicios los cuales reflejan una expansión interanual de 16.85% (US\$14.12 millones). Por su parte, los gastos de personal mostraron una reducción de -5.52% (-US\$4.02 millones). Lo anterior influyó para que a diciembre 2021 la entidad cerrara con un resultado de operación de US\$5.00 millones (dic-20: US\$5.96 millones).

A la fecha de análisis, se observa un incremento de 18.20% (US\$6.26 millones) en concepto de gastos financieros respecto a diciembre 2020, influenciados por el crecimiento en el endeudamiento interno y externo de ANDA. Así mismo, los otros gastos ascendieron a US\$51.97 millones (diciembre 2020: US\$48.41 millones), producto del incremento de los gastos por transferencias otorgadas en 55.92% (US\$10.20 millones).

La pérdida reportada por la entidad fue de -US\$61.20 millones a la fecha de análisis (dic-20: -US\$65.86 millones), esta leve reducción de la pérdida se deriva de la desaceleración de los gastos financieros y la reducción de los gastos no operativos por lo que, se obtuvo un ROA de -6.45% (dic-20: -7.21%), y un ROE de -58.50% (dic-20: -39.77%).



Análisis del Balance General

Activos

A diciembre 2021, la institución registró un total de activos de US\$948.64 millones, presentando un crecimiento interanual de 3.88% (+US\$35.47 millones), impulsados por el crecimiento interanual de los fondos de la entidad en 34.16% (+US\$19.44 millones) y las inversiones en proyectos y programas en 46.48% (+US\$39.12 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.

Por su parte, las inversiones financieras totalizan US\$57.58 millones, mostrando una disminución interanual de -7.93% (-US\$4.96 millones), como resultado de la contracción en la cuenta de deudores financieros. Así mismo, las inversiones de bienes de uso presentan una contracción entre períodos analizados de -2.41% (-US\$16.27 millones), como resultado especialmente de una menor depreciación de los equipos.

Cuentas por cobrar

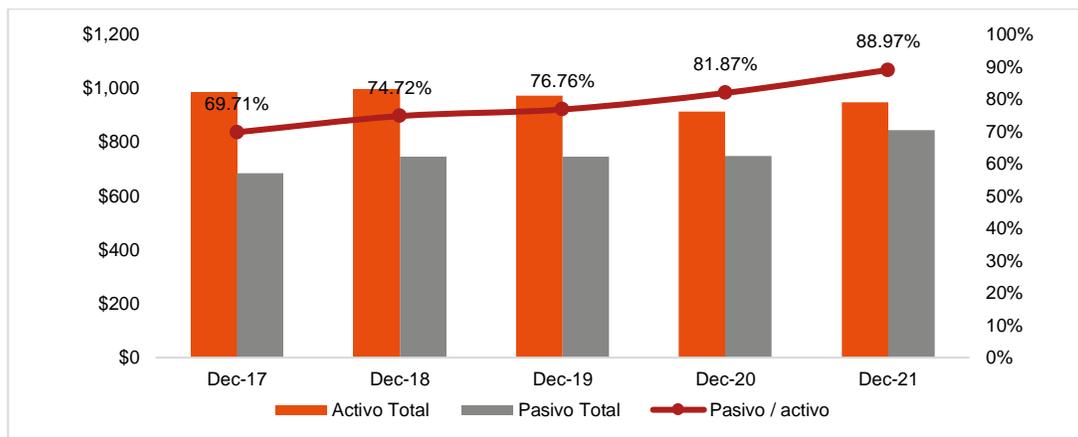
Las cuentas por cobrar de la entidad, las cuales están compuestas por las cuentas Deudores Monetarios y Deudores Financieros, ascienden a US\$103.93 millones, mostrando un incremento interanual de 20.70% (+US\$17.82 millones), a raíz del aumento en los deudores monetarios por venta de bienes y servicios. Adicionalmente, la cuenta Deudores Financieros no Recuperables muestra un saldo de US\$49.64 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 de 2021, los pasivos totalizaron US\$844.03 millones, reflejando un crecimiento respecto de 2020 de 12.90% (+US\$96.46 millones), derivado del incremento en el financiamiento de terceros (+13.64%), principalmente por la expansión en del endeudamiento interno (+US\$43.61 millones), como resultado de mayores préstamos con empresas privadas. En menor medida la cuenta de acreedores financieros mostró un crecimiento de (US\$33.16 millones), presionada por el incremento en las obligaciones respecto a 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 92.86% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$783.75 millones, mostrando un crecimiento interanual de 13.64%, y está conformada por un 59.14% de deuda interna, 12.74% por financiamiento externo y el 28.12% por acreedores financieros. El endeudamiento externo mostró un crecimiento de 20.99%, impulsado por mayores empréstitos de Gobiernos y Organismos Gubernamentales los cuales crecieron en 101.34%, y un mayor préstamo con un Banco Frances (+159.33%).

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



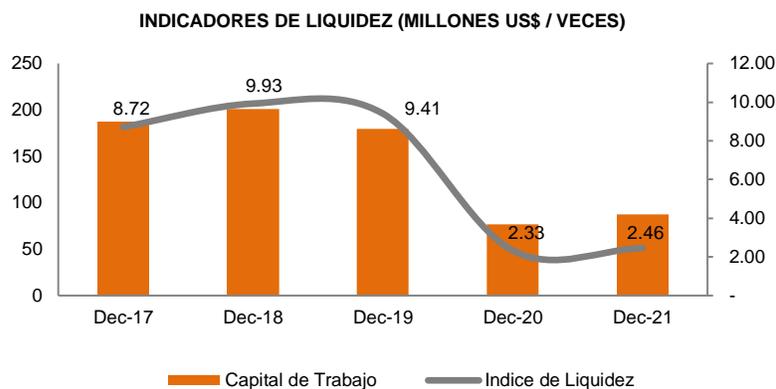
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de ANDA totaliza US\$104.61 millones, presentando una sustancial disminución de -36.83% (-US\$60.99 millones). Esta disminución está explicada por el resultado del ejercicio, donde la pérdida de -US\$61.20 millones deteriora significativamente el saldo final del patrimonio total.

Análisis del Riesgo de Liquidez

Históricamente ANDA ha mostrado holgados niveles de liquidez reflejando un promedio en los últimos 5 años de 13.75 veces; sin embargo, a la fecha de análisis el índice de liquidez corriente muestra bajos niveles ubicándose en 2.46 veces (dic-20: 2.33 veces), producto de la expansión los pasivos corrientes asociado a mayores acreedores monetarios por la adquisición de bienes y servicios. Por otro lado, el capital de trabajo disponible para financiar operaciones de corto plazo totalizó US\$87.76 millones, mostrando un incremento de 13.89% (+US\$10.70 millones), sin embargo, aún se mantiene por debajo del promedio de los últimos 5 años (US\$164.81 millones). PCR considera que un sostenido incremento de obligaciones de corto plazo 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 8.07, (dic-20: 4.51). 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 2021. El nivel de endeudamiento² fue de 88.97%; es decir, 7.10 p.p. más que en el período pasado, consecuencia de los elevados compromisos financieros que mantiene la entidad, reflejando una mayor utilización de deuda para financiar los recursos.

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	dic-21
Apalancamiento patrimonial	2.30	2.96	3.30	4.51	8.07
Pasivo/Activo	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%	88.97%

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.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es una empresa salvadoreña cuya finalidad es brindar liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, mediante la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales a través de la constitución y administración de Fondos de Titularización, en conformidad con la Ley de Titularización de Activos. La empresa ofrece servicios de estudio de factibilidad, así como la estructuración de proyectos de Titularización. Hencorp Valores en su calidad de Sociedad Titularizadora se encarga de custodiar, administrar y representar legalmente a los Fondos de Titularización.

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

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 / Elaboración: PCR

² Activos totales/Pasivos Totales

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. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con formación académica apropiada y amplia 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\$1,087 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

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, Hencorp Valores 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, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2021, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2020: 3.3 veces), pero manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Razón Corriente	3.2	2.4	3.2	3.3	3.0

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2021 alcanzaron los US\$1,848 miles, mostrando un importante crecimiento de 44.0% (+US\$565 miles) respecto a diciembre 2020. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 37.7 (diciembre 2020: 32.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 56.2%, evidenciando un crecimiento de 9.0 p.p. respecto a diciembre 2020 (47.2%).

ROA Y ROE (%)

Rentabilidad	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
ROA	34.6%	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%
ROE	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%

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

Instrumento calificado

VTHVAND01³ - Valores de Titularización Hencorp Valores – ANDA 01

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

³ 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

	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>Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: 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>Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: Cuenta que forma parte del respaldo de esta emisión que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.</p> <p>Instrucción Irrevocable de Descuento: Como respaldo operativo de la emisión, ANDA, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que son mantenidas válidas y vigentes, mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVAND CERO UNO, y que es ejecutada directamente por quienes hagan la función de colectoría de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual es ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A.</p>
Resguardos financieros	<ul style="list-style-type: none"> • 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. • 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.
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"> • 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). • Segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; • Tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; • Cuarto. saldo de costos y gastos adeudados a terceros y; • Quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.
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

Características de los tramos calificados

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 los tramos 5, 6 y 7 fueron pagados en su totalidad en 2021. A continuación, se muestra el detalle de la emisión y los tramos vigentes:

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	\$119,242,959.80
Plazo de la Emisión	Hasta 180 meses
Tasa de Interés	Fija o Variable
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

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

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS A DIC-21

Denominación del Tramo	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	Saldo de la emisión
Tramo 1	7.25%	10/12/2030	\$20,440,798.30
Tramo 2, 3 y 4	7.25%	22/12/2030	\$23,549,137.03
Tramo 8	7.25%	6/10/2024	\$538,013.67
Tramo 9	7.25%	17/10/2024	\$332,544.24
Tramo 10	7.25%	14/3/2022	\$515,747.05
Tramo 11	7.25%	11/12/2030	\$4,523,932.64
Tramo 12	7.25%	26/12/2030	\$4,523,930.64
Tramo 13	7.25%	4/12/2030	\$4,513,949.68
Tramo 14	7.25%	9/12/2030	\$4,523,929.64
Tramo 15	7.25%	12/12/2030	\$4,523,929.64
Tramo 16	7.25%	16/12/2030	\$4,523,929.64
Tramo 17	7.25%	29/12/2030	\$452,395.23
Tramo 18	7.25%	6/12/2030	\$4,513,947.68
Tramo 19	7.25%	28/12/2030	\$4,635,285.91
Tramo 20	7.25%	3/12/2030	\$4,625,057.43
Tramo 21	7.25%	6/12/2030	\$4,625,039.43
Tramo 22	7.25%	11/12/2030	\$4,635,285.91
Tramo 23	7.25%	14/12/2030	\$4,635,285.91
Tramo 24	7.25%	1/12/2030	\$4,625,057.43
Tramo 25	7.25%	16/12/2030	\$4,635,285.92
Tramo 26	7.25%	18/12/2030	\$2,317,642.94
Tramo 28	7.25%	27/12/2030	\$4,635,285.91
Tramo 29	7.25%	10/12/2030	\$2,407,547.93
Total			\$119,242,959.80

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

Descripción de los Flujos Futuros

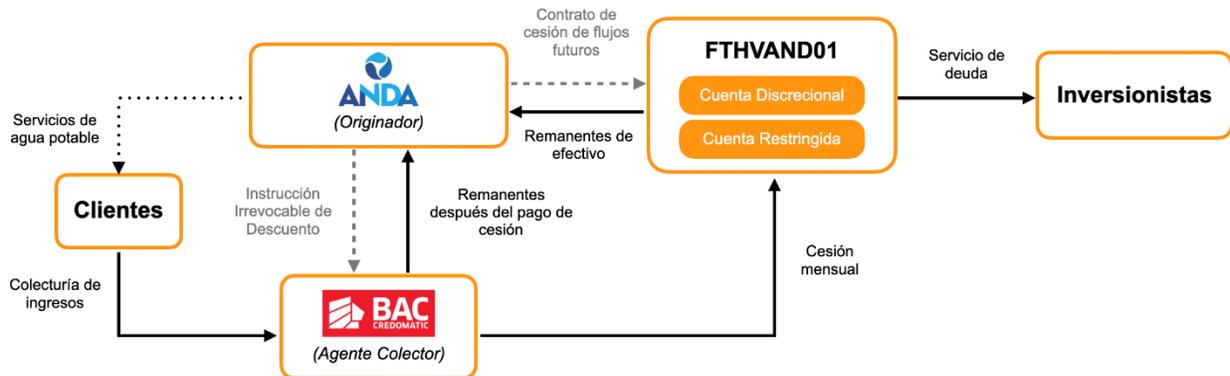
La emisión de Valores de Titularización por US\$146,400,000.00 está amparada por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos a percibir por la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS, debido a la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado 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
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, y se encuentra administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Órdenes Irrevocables de Pago y Cuentas Restringidas 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 los flujos financieros futuros desde la empresa 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>
Riesgos asociados a la emisión.	<p>Riesgo de Liquidez. 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>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 Tasas 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 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>
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/ 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.

Mecanismos de cobertura y resguardos financieros

A diciembre 2021, el porcentaje de cesión respecto a ingresos totales resultó en 12.25%, menor al proyectado (15.31%), y una cobertura de ingresos respecto al monto cedido de 8.16 veces, mayor a la cobertura proyectada de 6.53 veces. Asimismo, se constató que, a diciembre 2021 el Fondo de Titularización ha recibido enteramente los montos de cesión en su cuenta discrecional la cual muestra un saldo de US\$2.54 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. A la fecha de análisis, ANDA refleja una holgada cobertura de cesión de 8.16 veces, mayor a la cobertura proyectada (6.53 veces).

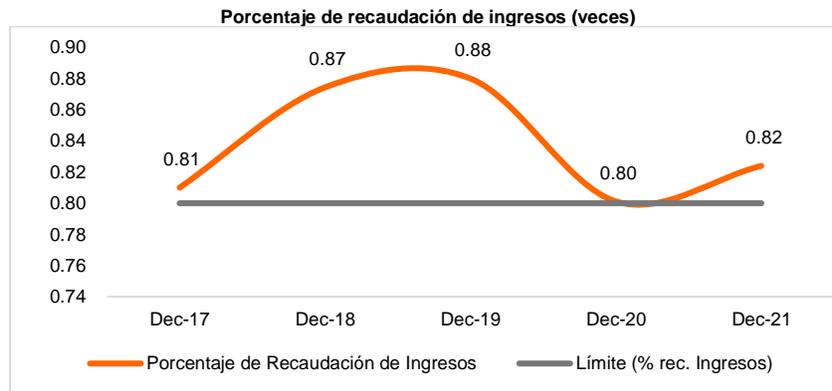
PROYECCIÓN DE INGRESOS Y CESIÓN DE FTHVAND01 (US\$ MILLONES)										
Componente	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Ingresos de Gestión	198.36	167.76	177.41	187.61	198.40	209.82	218.27	224.42	228.85	232.01
Cesión anual	24.30	24.30	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88
Cobertura (veces)	8.16	6.90	9.92	10.49	11.10	11.73	12.21	12.55	12.80	12.98
Cesión/ingresos (%)	12.25%	14.49%	10.08%	9.53%	9.01%	8.52%	8.19%	7.97%	7.81%	7.71%

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

Resguardos financieros de la emisión

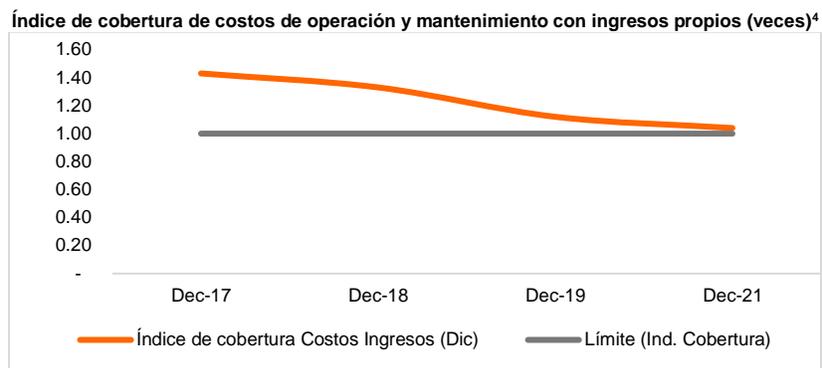
Durante la vigencia de la emisión del fondo, el originador está obligado a cumplir con dos resguardos financieros de forma semestral:

- 1) **Porcentaje de recaudación de ingresos:** el cual resulta de restar a uno, el cociente entre la cuenta de deudores monetarios por venta de bienes y servicios y los ingresos por venta de bienes y servicios. Este indicador no debe ser menor a 0.80, a la fecha de análisis muestra un resultado de 0.82, dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

- 2) **Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios:** el cual resulta del 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. Este ratio no podrá ser menor a 1.0. A la fecha de análisis el indicador resulta en 1.04, cumpliendo satisfactoriamente con el requerimiento del Fondo, no obstante, se observa una clara tendencia a la baja, por lo que PCR mantendrá monitoreado el comportamiento de este ratio.



⁴ Este ratio no fue calculado a diciembre 2020 ya que según el prospecto de la emisión este ratio no debe ser medido en el periodo que implique tomar como base el ejercicio fiscal en el que se encuentra comprendido el periodo de excepción.

Estados Financieros no Auditados de ANDA

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)

COMPONENTES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
FONDOS	122.00	148.51	121.69	56.92	76.36
DISPONIBILIDADES	13.50	10.57	18.05	21.20	16.46
ANTICIPO DE FONDOS	108.50	120.46	81.66	11.78	13.17
DEUDORES MONETARIOS	0.00	17.48	21.97	23.94	46.74
INVERSIONES FINANCIERAS	69.87	54.07	61.60	62.54	57.58
INVERSIONES PERMANENTES	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
DEUDORES FINANCIEROS	69.52	53.71	61.24	62.17	57.19
INVERSIONES INTANGIBLES	0.04	0.05	0.05	0.06	0.08
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	20.09	20.72	17.45	15.52	14.10
EXISTENCIAS INSTITUCIONALES	20.09	20.72	17.45	15.52	14.10
INVERSIONES EN BIENES DE USO	687.46	699.05	703.57	694.05	677.33
BIENES DEPRECIABLES NETO	667.25	678.79	683.14	673.13	656.39
BIENES NO DEPRECIABLES	20.22	20.26	20.42	20.92	20.93
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	83.36	74.79	67.10	84.15	123.27
INVERSIONES EN BIENES PRIVATIVOS	83.36	74.79	67.10	84.15	123.27
INVERSIONES DE USO PÚBLICO Y DESARROLLO	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ACTIVO TOTAL	982.79	997.14	971.40	913.18	948.64
DEUDA CORRIENTE	24.31	22.50	21.34	57.91	60.28
DÉPOSITOS DE TERCEROS	5.72	3.71	4.06	8.89	6.78
ACREEDORES MONETARIOS	18.59	18.78	17.28	49.03	53.50
FINANCIAMIENTO DE TERCEROS	660.80	722.55	724.34	689.67	783.75
ENDEUDAMIENTO INTERNO	376.77	395.57	414.63	419.93	463.54
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	97.87	96.72	85.90	82.50	99.82
ACREEDORES FINANCIEROS	186.16	230.26	223.82	187.23	220.39
PASIVO TOTAL	685.11	745.04	745.68	747.58	844.03
PATRIMONIO	492.68	494.03	260.33	237.63	171.98
RESULTADO DEL EJERCICIO A LA FECHA	-21.21	-33.60	-28.47	-65.86	-61.20
SUPERÁVIT POR REVALUACIONES	39.03	38.82	0.00	0.00	0.00
DETRIMENTO PATRIMONIAL	-6.10	-6.14	-6.14	-6.17	-6.17
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	-206.72	-241.02	0.00	0.00	0.00
TOTAL PATRIMONIO ESTATAL	297.68	252.09	225.73	165.60	104.61
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO ESTATAL	982.79	997.14	971.40	913.18	948.64

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)

COMPONENTES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
INGRESOS OPERACIONALES	146.56	151.14	141.42	163.01	171.95
INGRESO POR VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	146.13	139.04	140.49	120.37	133.57
INGRESO POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	0.43	12.10	0.92	42.63	38.38
GASTOS DE OPERACIÓN	124.37	126.20	142.91	157.05	166.95
GASTOS DE PERSONAL	61.03	64.38	68.70	72.88	68.86
GASTOS EN BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	63.15	61.55	73.90	83.76	97.88
GASTOS EN BIENES CAPITALIZABLES	0.19	0.27	0.31	0.40	0.22
RESULTADO DE OPERACIÓN	22.19	24.94	-1.50	5.96	5.00
INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS NETO	-26.05	-26.19	-24.24	-34.34	-40.55
INGRESOS FINANCIEROS	0.07	0.07	0.05	0.04	0.09
GASTOS FINANCIEROS	26.12	26.26	24.30	34.38	40.64
INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES NETOS	-17.35	-32.35	-2.73	-37.48	-25.65
INGRESOS POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	4.15	0.65	15.34	8.61	23.49
INGRESOS POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	5.47	3.18	8.40	2.31	2.83
GASTOS EN TRANSFERENCIAS OTORGADAS	0.66	11.54	1.07	18.24	28.44
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	23.46	24.11	24.39	27.75	22.17
GASTOS DE ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	2.86	0.53	0.99	2.42	1.36
RESULTADO (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO	-21.21	-33.60	-28.47	-65.86	-61.20

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

INDICADORES FINANCIEROS

COMPONENTES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
ROA	-2.16%	-3.37%	-2.93%	-7.21%	-6.45%
ROE	-7.13%	-13.33%	-12.61%	-39.77%	-58.50%
EBIT / GASTOS FINANCIEROS	84.95%	94.99%	-6.16%	17.34%	12.30%
EBIT / INGRESOS OPERACIONALES	15.14%	16.50%	-1.06%	3.66%	2.91%
ÍNDICE DE LIQUIDEZ	8.72	9.93	9.41	2.33	2.46
CAPITAL DE TRABAJO	187.65	200.80	179.40	77.06	87.76
PASIVO TOTAL/ACTIVO TOTAL	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%	88.97%
PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	2.30	2.96	3.30	4.51	8.07

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	dic-21
Bancos	4,770.00	4,586.83	4,575.20	6,051.73	5,524.02
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	22,275.00
Activo corriente	21,316.11	21,165.77	21,163.21	27,645.15	27,799.02
Activos en titularización largo plazo	232,440.00	196,680.00	178,800.00	167,340.00	143,040.00
Activo no corriente	81,845.00	196,680.00	178,800.00	167,340.00	143,040.00
TOTAL ACTIVO	235,876.11	217,845.77	199,963.21	194,985.15	170,839.02
Comisiones por pagar	1.32	1.31	1.31	2.66	2.64
Honorarios profesionales por pagar	38.11	58.11	21.13	50.08	53.28
Otras cuentas por pagar	125.22	32.26	33.00	5.53	5.97
Obligaciones por titularización de activos	7,088.75	7,697.09	8,241.35	16,709.83	15,744.35
Impuestos y retenciones por pagar	23.15	26.01	25.51	-	33.67
Pasivo corriente	7,276.55	7,814.79	8,322.31	16,768.11	15,839.91
Obligaciones por titularización de activos	139,759.41	132,576.73	124,807.56	119,242.98	107,208.04
Ingresos diferidos	88,183.93	81,111.38	74,207.06	69,160.29	62,026.07
Pasivo no corriente	227,943.33	213,688.12	199,014.62	188,403.27	169,234.12
Excedente acumulado del fondo de titularización	656.23	-3,657.13	-7,373.72	-10,186.23	-14,235.01
Reservas de excedentes anteriores	2,733.31	656.23	3,657.13	-7,373.72	-10,186.23
Excedentes del ejercicio	-2,077.08	4,313.35	3,716.59	-2,812.50	-4,048.79
TOTAL PASIVO	235,876.11	217,845.77	199,963.21	194,985.15	170,839.02

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos de operación y administración	7,294.19	6,767.21	6,751.37	6,799.45	6,909.44
ingresos por inversiones	86.80	106.89	130.29	116.38	88.60
Otros ingresos	1.80	8.41	46.36	-	-
TOTAL INGRESOS	7,382.79	6,882.51	6,928.02	6,915.83	6,998.04
Por administración y custodia	135.67	19.74	19.52	669.62	19.33
Por clasificación de riesgo	55.58	57.00	45.33	37.00	37.00
Por auditoría externa y fiscal	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
Por pago de servicio de la deuda	-	-	-	-	-
Por servicio de valuación	929.58	-	-	-	-
Por seguros	-	-	-	-	-
Por Honorarios Profesionales	-	-	-	30.00	30.00
Titularizadora de activos	-	-	-	-	622.70
Gastos por activos inmuebles titularizados	-	-	-	-	-
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	1,122.23	78.14	66.26	738.02	710.42
Intereses valores titularización	7,676.42	10,369.21	9,863.76	8,987.22	10,333.39
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GASTOS FINANCIEROS	7,676.42	10,369.21	9,863.76	8,987.22	10,333.39
Otros gastos	661.22	748.51	713.65	3.09	3.02
TOTAL GASTO	9,459.87	11,195.86	10,644.62	9,728.33	11,046.83
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-2,077.08	-4,313.35	-3,716.59	-2,812.50	-4,048.79

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL					
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES					
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	143	1,430	666	2,543	3,580
INVERSIONES FINANCIERAS	2,987	2,395	2,493	143	143
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	726	760	879	1,045	1,008
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	108	91	90	92	71
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	3	2	19	-
IMPUESTOS	57	60	62	54	92
ACTIVO CORRIENTE	4,023	4,740	4,192	3,897	4,894
MUEBLES	22	9	8	10	10
ACTIVO NO CORRIENTE	22	9	8	10	10
TOTAL ACTIVO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904
CUENTAS POR PAGAR	486	486	568	497	703
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	150	130	147	121
IMPUESTOS POR PAGAR	603	590	631	544	792
DIVIDENDOS POR PAGAR	150	741	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616
CAPITAL	1,165	1,177	1,177	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	233	235	235	240
RESULTADOS	1,408	1,372	1,458	1,284	1,848
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	7	5	5	0	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848
TOTAL PATRIMONIO	2,806	2,782	2,871	2,719	3,288
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028

TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028

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

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

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	1,394	1,432	1,290	2,546
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	12	93	80	15	900
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,254	1,285	1,348	1,272	1,642
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	25	16	4	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,990	1,949	2,069	1,765	2,556
INGRESOS FINANCIEROS	41	40	17	65	84
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	36	37	13	24	2
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1	3	5	41	82
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	4	-	-	-	0
GASTOS FINANCIEROS	27	36	10	7	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	1	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24	3	1	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	5	9	7	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	2	27	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,004	1,953	2,076	1,823	2,640
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	603	586	625	540	792
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,401	1,367	1,451	1,283	1,848
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0	-	2	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / 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, Ltda., 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 esta 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.