

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

Comité No. 154/2022	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio 2022	Fecha de comité: viernes 07 de octubre de 2022
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Gabriel Marín gmarin@ratingspcr.com	Diana Rivera drivera@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

Fecha de información Fecha de comité	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
	jun-20 21/10/2020	sep-20 21/10/2020	dic-20 29/04/2021	mar-21 20/08/2021	jun-21 20/10/2021	dic-21 25/04/2022	jun-22 07/10/2022
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01							
Tramo 1 al 29	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	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 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, derivada de los flujos de ingresos cedidos los cuales muestran una holgada cobertura de pago 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 periodos, afectando la solvencia de la entidad. Adicionalmente, se toma en cuenta el constante incremento del 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:** A junio de 2022, los ingresos de gestión de la institución ascendieron a US\$114.19 millones, mostrando un crecimiento interanual de 38.1% (+US\$31.5 millones), dicho comportamiento obedece a una mejora en los ingresos por transferencias de capital recibidas (+162.4%; US\$21.12 millones) y mayores ingresos por venta de bienes y servicios (+7.9%; US\$5.37 millones). Los niveles de ingresos reportados por ANDA muestran una cobertura de 9.40 veces, mejorando su capacidad de pago respecto a la reportada en el año previo (junio 2021: 6.81 veces), dicha cobertura se encuentra por encima de la proyectada (6.9 veces).
- **Adecuado cumplimiento de los mecanismos operativos que fortalecen la emisión:** Al período de estudio se constató que la cuenta discrecional bancaria recibiera el monto mensual de US\$2.03 millones. Por su parte, la cuenta restringida mantiene un saldo de US\$2.98 millones, de acuerdo con lo definido en la estructura de la emisión. Es importante precisar que las cuentas bancarias del fondo se encuentran en entidades financieras con una clasificación de riesgo local arriba de "AA", lo cual mitiga parcialmente el riesgo de contraparte. Finalmente, al evaluar el comportamiento de la colecturía del Originador con relación a los flujos cedidos mensualmente al fondo de titularización, se observa una holgada cobertura promedio a junio 2022 de 7.62 veces.
- **Indicadores de liquidez se mantienen bajos:** Históricamente ANDA ha mostrado holgados niveles de liquidez reflejando un promedio en los últimos cinco años (2017-2021) de 6.57 veces; sin embargo, a la fecha de análisis el índice de liquidez corriente muestra bajos niveles ubicándose en 2.46 veces (junio 2021: 2.73 veces), producto de la expansión de 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 en US\$88.82 millones, mostrando un incremento de 6.9% (+US\$5.71 millones), sin embargo, aún se mantiene por debajo del promedio de los últimos cinco años (US\$146.54 millones). PCR considera que un sostenido incremento de obligaciones de corto plazo presionaría el indicador a la baja.
- **Rentabilidad en posición negativa debido a las pérdidas acumuladas:** A la fecha de análisis, la pérdida neta fue de US\$23.7 millones, menor a la reportada en junio de 2021 (-US\$46.88 millones). Dichos resultados se vieron afectados en parte por los gastos financieros +28.65% (+US\$6.21 millones) y gastos no operacionales 20.71% (+US\$4.76 millones). Finalmente, ante el resultado neto obtenido a junio de 2022 y las pérdidas acumuladas, la rentabilidad de ANDA se mantiene en una posición negativa, reportando un ROE de -27.26% (junio 2021: -89.82%) y un ROA de -4.04% (junio 2021: -11.83%).
- **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 (84.75% respecto al PIB²), 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.

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

² A diciembre 2021, endeudamiento anual. Fuente: <https://www.secmca.org/secmcadatos/>

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 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 2018 hasta diciembre 2021 y no auditados al 30 de junio de 2022 y 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 junio 2022, 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.

Panorama Internacional

El Banco Mundial en su informe "Perspectivas económicas mundiales" prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estanflación, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. Según la actualización de las "Perspectivas de la Economía Mundial" de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

Desempeño Económico

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

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 Maria 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

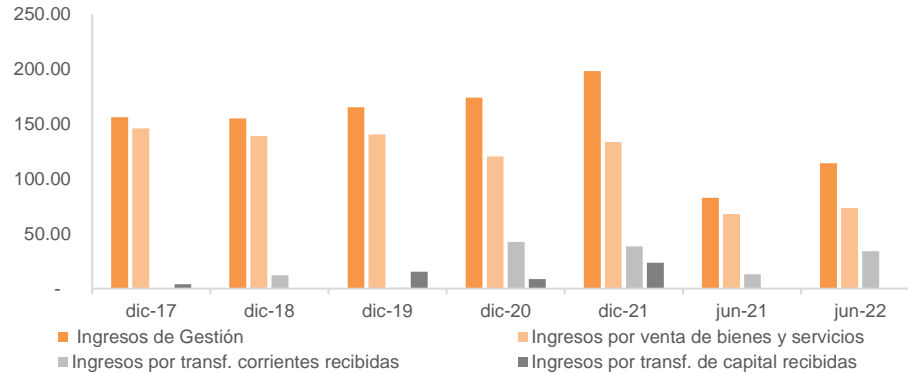
Análisis Financiero del Originador

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 2018-2019 y no auditados al 30 de junio 2022 y 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 64.21%, seguido de los ingresos por transferencias corrientes con una participación de 29.88%. El 5.91% de ingresos restantes se encuentran dispersos en actualización y ajustes, las transferencias de capital recibidas e ingresos financieros. A junio de 2022, los ingresos de gestión de la institución ascendieron a US\$114.19 millones, mostrando un crecimiento interanual de 38.1% (+US\$31.5 millones), dicho comportamiento obedece a una mejora en los ingresos por transferencias corrientes recibidas (+162.4%; US\$21.12 millones) y mayores ingresos por venta de bienes y servicios (+7.9%; US\$5.37 millones).

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



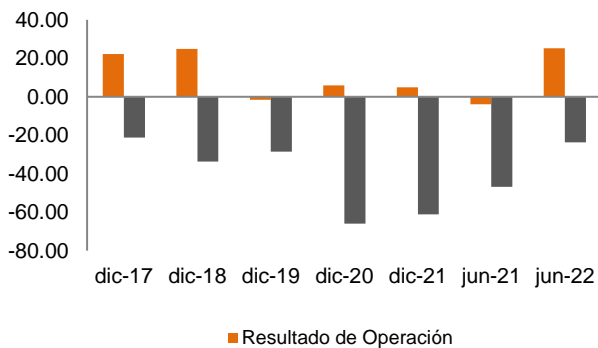
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Costos y gastos

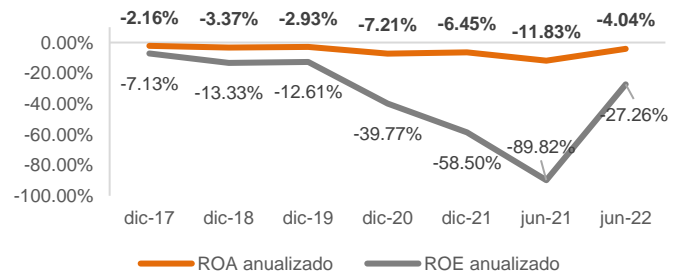
A la fecha de análisis, los gastos operacionales se ubicaron en US\$82.26 millones, registrando una reducción de 266.51% (-US\$2.7 millones), asociado a menores gastos de bienes de consumo y servicios (-13.99%; US\$7.22); dicho comportamiento atenuó la tendencia de los gastos de personal (+13.23%; US\$4.4 millones). En ese sentido, la utilidad operacional mostró un comportamiento favorable, al ubicarse en US\$25.18 millones, superando el déficit operativo reportado en junio de 2021 (-US\$3.97 millones).

A pesar de lo anterior, la pérdida neta a la fecha de estudio es de -US\$23.7 millones, menor a la reportada en junio de 2021, (-US\$46.88 millones). Dichos resultados se vieron afectados en parte por los gastos financieros +28.65% (+US\$6.21 millones) y gastos no operacionales 20.71% (+US\$4.76 millones). Finalmente, ante el resultado neto obtenido a junio de 2022 y las pérdidas acumuladas, la rentabilidad de ANDA se mantiene en una posición negativa, reportando un ROE de -27.26% (junio 2021: -89.82%) y un ROA de -4.04% (junio 2021: -11.83%).

EVOLUCIÓN DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)



INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



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

Análisis del Balance General

Activos

A junio 2022, la institución registró un total de activos de US\$941.81 millones, presentando un crecimiento interanual de 4.5% (+US\$40.57 millones), atribuido a la evolución de los deudores financieros (+30.07%; US\$20.29 millones) y de las inversiones en bienes privativos (+45.86%; US\$38.81 millones), este último fue motivado por los 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 de bienes de uso presentan una contracción entre periodos analizados de -2.45% (-US\$16.81 millones), especialmente de la depreciación de los equipos. Dicho rubro representa la mayoría de los activos al concentrar el 70.99% (junio 2021: 76.05%).

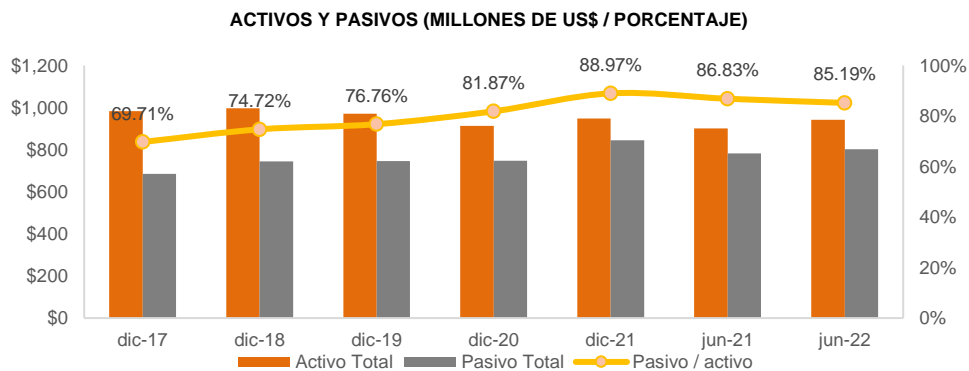
Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de la entidad, las cuales están compuestas por las cuentas de Deudores Monetarios y Deudores Financieros, ascienden a US\$101.88 millones, mostrando un incremento interanual de 21.3% (+US\$17.92 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\$43.74 millones; no obstante, ANDA ha realizado una provisión de esta estimación equivalente al 100% del saldo para mitigar un riesgo de impago.

Pasivos

Al período de análisis, los pasivos mostraron un saldo de US\$802.33 millones, reflejando un incremento de 2.53% (US\$19.80 millones), derivado de un aumento en la deuda corriente, principalmente de los acreedores monetarios, los cuales se expandieron en 31.62% (+US\$12.89 millones), presionados por mayores obligaciones debido las 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 92.4% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$741.38 millones, mostrando un crecimiento interanual de 0.95%, y está conformada por un 58.3% de deuda interna, 27.1% por financiamiento externo y el 7.0% por acreedores financieros.



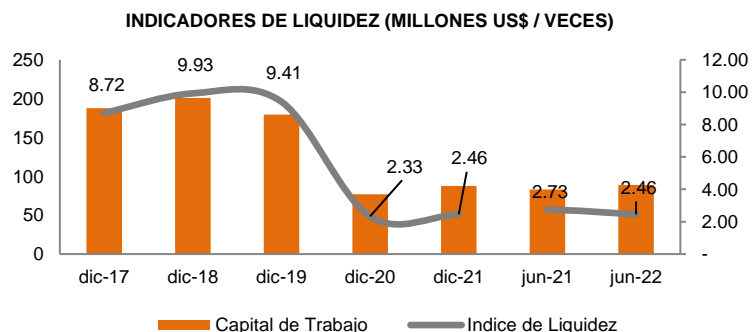
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio estatal ha mostrado un deterioro interanual de 1.39% (-US\$2.39 millones), dicho comportamiento obedece las pérdidas de ejercicios anteriores de la entidad. En cuanto al patrimonio total, este mostró una mejora de 17.49% (+US\$20.77 millones), producto de donaciones y legados de bienes corporales (+1.45%; US\$0.76 millones) permitiendo absorber parte de las pérdidas acumuladas.

Análisis del Riesgo de Liquidez

Históricamente ANDA ha mostrado holgados niveles de liquidez reflejando un promedio en los últimos cinco años (2017-2021) de 6.57 veces; sin embargo, a la fecha de análisis el índice de liquidez corriente muestra bajos niveles ubicándose en 2.46 veces (junio 2021: 2.73 veces), producto de la expansión de 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 en US\$88.82 millones, mostrando un incremento de 6.9% (+US\$5.71 millones), sin embargo, aún se mantiene por debajo del promedio de los últimos cinco años (US\$146.54 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 5.75 (junio 2021: 6.59). Este comportamiento es explicado por la mejora del patrimonio total, derivado del incremento de las donaciones y legados de bienes corporales que permitió atenuar la expansión de las obligaciones de la entidad. El nivel de endeudamiento³ fue de 85.19%, en similar posición respecto del período anterior (junio 2021: 86.83%), reflejando una mayor utilización de deuda para financiar las operaciones.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Pasivo/Activo	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%	88.97%	86.83%	85.19%
Apalancamiento patrimonial	2.30	2.96	3.30	4.51	8.07	6.59	5.75

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

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

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

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

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

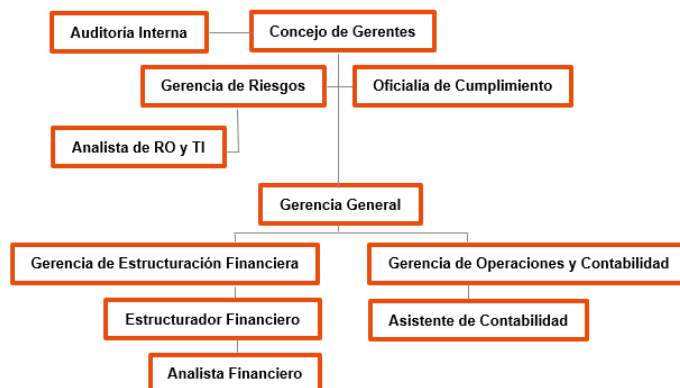
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

³ Activos totales/Pasivos Totales

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁴	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manu el Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

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 junio 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.9 veces (junio 2021: 3.8 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.8	3.9

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2022 alcanzaron los US\$928 miles, mostrando un importante crecimiento de 12.99% (+US\$106.6 miles) respecto a junio 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 58.2 (junio 2021: 53.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 78.4%, evidenciando un crecimiento de 5.7 p.p. respecto a junio 2021 (72.6%).

⁴ Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	53.4%	58.2%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	72.6%	78.4%

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

Instrumento calificado

VTHVAND01⁵ - 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 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

⁵ Para consultar el prospecto de la emisión ingrese a: [https://www.bolsadevalores.com.sv/files/31619/Prospecto Fondo de Titularización ANDA 01 FTHVAND 01-.pdf](https://www.bolsadevalores.com.sv/files/31619/Prospecto%20Fondo%20de%20Titularizaci%C3%B3n%20ANDA%2001.pdf)

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	\$113,379,643.06
Plazo de la Emisión	Hasta 180 meses
Tasa de Interés	Fija o Variable
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

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

Descripción de los Flujos Futuros

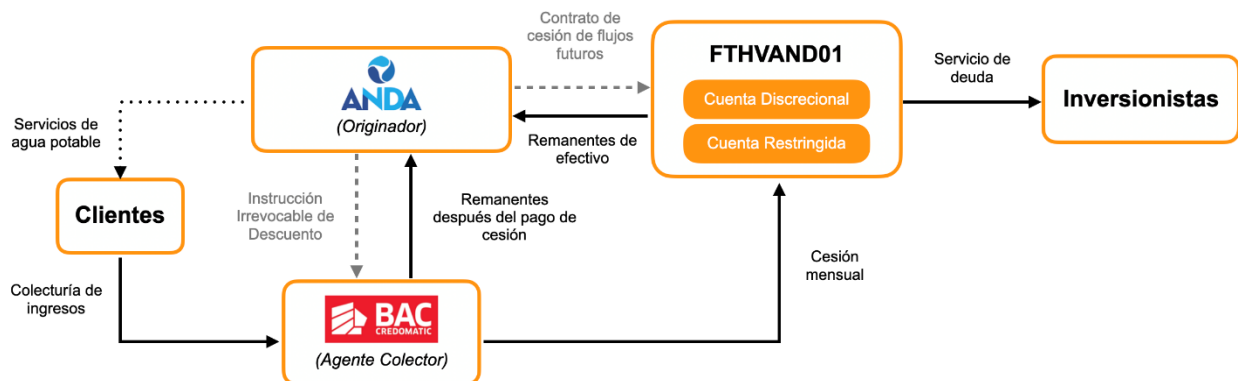
La emisión de Valores de Titularización por US\$146,400,000.00 está respaldada por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos a percibir por la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS, debido a la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado 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 junio 2022, el porcentaje de cesión respecto a ingresos totales resultó en 10.6%, menor al presentado en junio 2021 (14.7%), dicho comportamiento está asociado a la mejora de los ingresos totales de la entidad. Adicionalmente, los niveles de ingresos reportados por ANDA muestran una cobertura de 9.40 veces, mejorando su capacidad de pago respecto al reportado en el año previo (junio 2021: 6.81 veces), dicha cobertura se encuentra por encima de la proyectada (6.90 veces).

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

Componente	REAL				PROYECTADO								
	jun-21	2021	jun-22	jun-22 P	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos de Gestión	82.71	198.36	114.19	83.88	167.76	177.41	187.61	198.40	209.82	218.27	224.42	228.85	232.01
Cesión anual	12.15	24.30	12.15	12.15	24.30	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88
Cobertura (veces)	6.81	8.16	9.40	6.90	6.90	9.92	10.49	11.10	11.73	12.21	12.55	12.80	12.98
Cesión/ingresos (%)	14.7%	12.25%	10.6%	14.5%	14.49%	10.08%	9.53%	9.01%	8.52%	8.19%	7.97%	7.81%	7.71%

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

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.

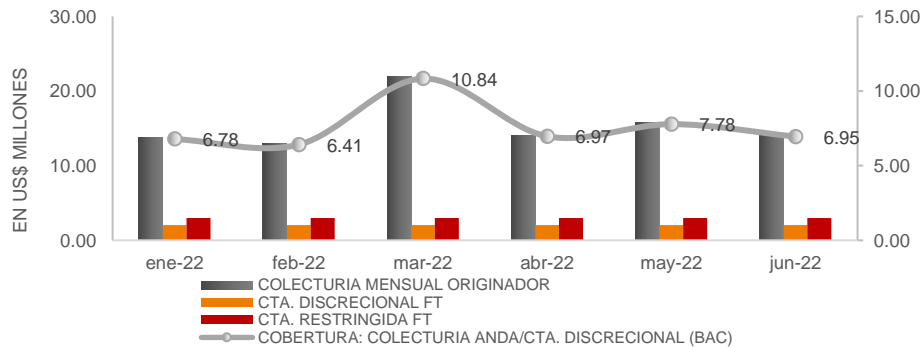
MONTOS DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADOS FTHVAND01

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

Por lo anterior, en cumplimiento de los ajustes a la cesión mensual y al período de restitución, se constató que la cuenta discrecional bancaria recibiera el monto mensual de US\$2.03 millones. Por su parte, la cuenta restringida mantiene un saldo de US\$2.98 millones, de acuerdo con lo definido en la estructura de la emisión. Es importante precisar que, las cuentas bancarias del fondo se encuentran en entidades financieras con una clasificación de riesgo local arriba de "AA", lo cual mitiga parcialmente el riesgo de contraparte. Finalmente, al evaluar el comportamiento de la colecturía del Originador con relación a los flujos cedidos mensualmente al fondo de titularización se observa una holgada cobertura promedio a junio 2022 de 7.62 veces.

COLECTURÍA MENSUAL Y COBERTURA DE CESIÓN AL FTHVAND01 (US\$ MILLONES/ VECES)

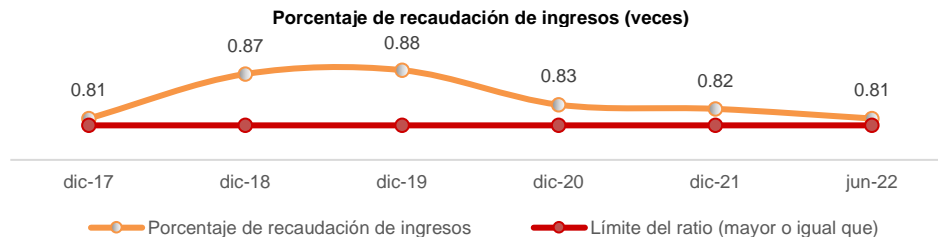


Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

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:

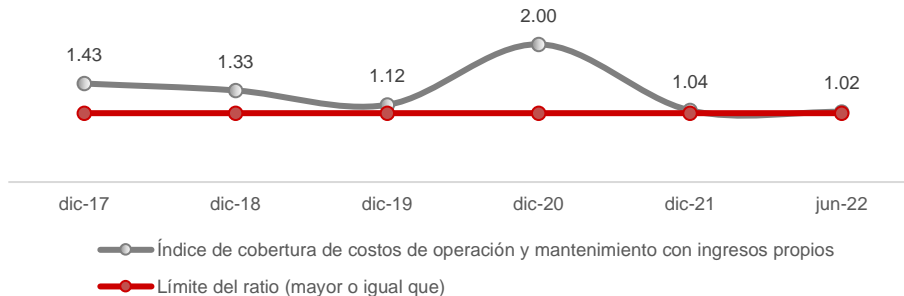
- 1) Porcentaje de recaudación de ingresos:** el cual resulta de restar a uno, el cociente entre la cuenta de deudores monetarios por venta de bienes y servicios y los ingresos por venta de bienes y servicios. Este indicador no debe ser menor a 0.80, a la fecha de análisis muestra un resultado de 0.81, 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 1.02, cumpliendo 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.

Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios (veces)⁶



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

⁶ 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	jun-21	jun-22
Fondos	122.00	148.51	121.69	56.92	76.36	49.16	47.68
Disponibilidades	13.50	10.57	18.05	21.20	16.46	18.57	19.64
Anticipo de Fondos	108.50	120.46	81.66	11.78	13.17	14.09	13.91
Deudores Monetarios	0.00	17.48	21.97	23.94	46.74	16.49	14.13
Inversiones Financieras	69.87	54.07	61.60	62.54	57.58	67.89	88.12
Inversiones Permanentes	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Deudores Financieros	69.52	53.71	61.24	62.17	57.19	67.47	87.75
Inversiones Intangibles	0.04	0.05	0.05	0.06	0.08	0.12	0.06
Inversiones en Existencias	20.09	20.72	17.45	15.52	14.10	14.15	13.97
Existencias Institucionales	20.09	20.72	17.45	15.52	14.10	14.15	13.97
Inversiones en Bienes de Uso	687.46	699.05	703.57	694.05	677.33	685.43	668.62
Bienes depreciables netos	667.25	678.79	683.14	673.13	656.39	664.50	647.69
Bienes no depreciables	20.22	20.26	20.42	20.92	20.93	20.93	20.93
Inversiones en Proyectos y Programas	83.36	74.79	67.10	84.15	123.27	84.62	123.42
Inversiones en bienes privados	83.36	74.79	67.10	84.15	123.27	84.62	123.42
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activo Total	982.79	997.14	971.40	913.18	948.64	901.24	941.81
Deuda Corriente	24.31	22.50	21.34	57.91	60.28	48.10	60.95
Depósitos de Terceros	5.72	3.71	4.06	8.89	6.78	7.32	7.28
Acreedores Monetarios	18.59	18.78	17.28	49.03	53.50	40.78	53.67
Financiamiento de Terceros	660.80	722.55	724.34	689.67	783.75	734.43	741.38
Endeudamiento Interno	376.77	395.57	414.63	419.93	463.54	464.39	467.61
Endeudamiento Externo	97.87	96.72	85.90	82.50	99.82	91.91	56.39
Acreedores Financieros	186.16	230.26	223.82	187.23	220.39	178.13	217.37
Pasivo Total	685.11	745.04	745.68	747.58	844.03	782.53	802.33
Patrimonio	492.68	494.03	260.33	237.63	171.98	171.76	169.37
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-21.21	-33.60	-28.47	-65.86	-61.20	-46.88	-23.70
Superávit por Revaluaciones	39.03	38.82	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Detrimento Patrimonial	-6.10	-6.14	-6.14	-6.17	-6.17	-6.17	-6.19
Resultado de Ejercicios Anteriores	-206.72	-241.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Patrimonio Estatal	297.68	252.09	225.73	165.60	104.61	118.71	139.48
Total Pasivos + Patrimonio Estatal	982.79	997.14	971.40	913.18	948.64	901.24	941.81

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	jun-21	jun-22
Ingresos operacionales	146.56	151.14	141.42	163.01	171.95	80.95	107.44
Ingreso por venta de bienes y servicios	146.13	139.04	140.49	120.37	133.57	67.95	73.32
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	0.43	12.10	0.92	42.63	38.38	13.00	34.12
Gastos de operación	124.37	126.20	142.91	157.05	166.95	84.92	82.26
Gastos de personal	61.03	64.38	68.70	72.88	68.86	33.27	37.67
Gastos en bienes de consumo y servicios	63.15	61.55	73.90	83.76	97.88	51.62	44.40
Gastos en bienes capitalizables	0.19	0.27	0.31	0.40	0.22	0.03	0.18
Resultado de Operación	22.19	24.94	-1.50	5.96	5.00	-3.97	25.18
Ingresos Financieros	0.07	0.07	0.05	0.04	0.09	0.05	0.04
Gastos Financieros	26.12	26.26	24.30	34.38	40.64	21.67	27.87
Ingresos no operacionales netos	9.62	3.83	23.73	10.92	26.32	1.71	6.71
Ingresos por Transferencias de Capital	4.15	0.65	15.34	8.61	23.49	0.27	0.25
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	5.47	3.18	8.40	2.31	2.83	1.44	6.46
Gastos no operacionales netos	26.98	36.18	26.46	48.41	51.97	23.00	27.76
Gastos en Transferencias Otorgadas	0.66	11.54	1.07	18.24	28.44	13.02	17.96
Costos de Ventas y Cargos Calculados	23.46	24.11	24.39	27.75	22.17	9.83	9.79
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	2.86	0.53	0.99	2.42	1.36	0.14	0.01
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	-21.21	-33.60	-28.47	-65.86	-61.20	-46.88	-23.70

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

INDICADORES FINANCIEROS							
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	-2.16%	-3.37%	-2.93%	-7.21%	-6.45%	-5.20%	-2.52%
ROE	-7.13%	-13.33%	-12.61%	-39.77%	-58.50%	-39.49%	-16.99%
EBIT / GASTOS FINANCIEROS	84.95%	94.99%	-6.16%	17.34%	12.30%	-18.34%	90.34%
EBIT / INGRESOS OPERACIONALES	15.14%	16.50%	-1.06%	3.66%	2.91%	-4.91%	23.44%
ÍNDICE DE LIQUIDEZ	8.72	9.93	9.41	2.33	2.46	2.73	2.46
CAPITAL DE TRABAJO	187.65	200.80	179.40	77.06	87.76	83.10	88.82
PASIVO TOTAL/ACTIVO TOTAL	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%	88.97%	86.83%	85.19%
PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	2.30	2.96	3.30	4.51	8.07	6.59	5.75

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

Estados Financieros del Fondo de Titularización FTHVAND01

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)							
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22	
Activo	217.85	199.96	194.99	170.84	183.06	158.71	
Activo corriente	21.17	21.16	27.65	27.80	27.87	24.61	
Bancos	4.59	4.58	6.05	5.52	5.60	5.55	
Cuentas y documentos por cobrar	0.19	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	
Activos en titularización	16.39	16.39	21.59	22.28	22.28	19.07	
Activo no corriente	196.68	178.80	167.34	143.04	155.19	134.10	
Activos en titularización largo plazo	196.68	178.80	167.34	143.04	155.19	134.10	
Gastos de colocación	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

Otros activos no corrientes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total activo	217.85	199.96	194.99	170.84	183.06	158.71
Pasivo	217.85	199.96	194.99	170.84	183.06	158.71
Pasivo corriente	7.81	8.32	16.77	15.84	16.73	13.34
Honorarios profesionales por pagar	0.06	0.02	0.05	0.05	0.04	0.04
Otras cuentas por pagar	0.03	0.03	0.01	0.01	0.01	0.01
Obligaciones por titularización de activos (corto plazo)	7.70	8.24	16.71	15.74	16.65	13.26
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.03	0.00	0.03	0.04	0.03
Pasivo no corriente	213.69	199.01	188.40	169.23	179.07	160.75
Obligaciones por titularización de activos (largo plazo)	132.58	124.81	119.24	107.21	113.37	102.23
Ingresos diferidos	81.11	74.21	69.16	62.03	65.70	58.52
Excedente acumulado del fondo de titularización	-3.66	-7.37	-10.19	-14.24	-12.74	-15.38
Reservas de excedentes anteriores	0.66	-3.66	-7.37	-10.19	-10.19	-14.24
Excedentes del ejercicio	-4.31	-3.72	-2.81	-4.05	-2.55	-1.15
Total pasivo	217.85	199.96	194.99	170.84	183.06	158.71
Total patrimonio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total pasivo más patrimonio	217.85	199.96	194.99	170.84	183.06	158.71

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)

ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ingresos						
Ingresos de operación y administración	6.77	6.75	6.91	6.80	3.46	3.44
Ingresos por inversiones	0.11	0.13	0.09	0.12	0.05	0.04
Otros ingresos	0.01	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
Total ingresos	6.88	6.93	7.00	6.92	3.50	3.49
Egresos						
Gastos de administración y operación	0.08	0.07	0.71	0.74	0.36	0.33
Por administración y custodia	0.02	0.02	0.64	0.67	0.33	0.30
Por clasificación de riesgo	0.06	0.05	0.04	0.04	0.02	0.02
Gastos financieros	10.37	9.86	10.33	8.99	5.70	4.30
Intereses valores titularización	10.37	9.86	10.33	8.99	5.70	4.30
Otros Gastos	0.75	0.71	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros gastos	0.75	0.71	0.00	0.00	0.00	0.00
Total gastos	11.20	10.64	11.05	9.73	6.06	4.63
Excedente (déficit) del ejercicio	-4.31	-3.72	-4.05	-2.81	-2.55	-1.15

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

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

Mes	Cesión	Mes	Cesión	Mes	Cesión	Mes	Cesión	Mes	Cesión	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.