

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

Comité No. 67/2023	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre 2022	Fecha de comité: 26 de abril de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Johanna Moreno jmoreno@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

Fecha de información Fecha de comité	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
	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	dic-22 26/04/2023
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01							
Tramo 1 al 29	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Negativa	Negativa	Estable	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 riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo”.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

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

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité 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 períodos, 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 han sido cumplidos.
- **Ingresos de ANDA muestran una adecuada recuperación favoreciendo las coberturas de cesión.** A diciembre de 2022, los ingresos de gestión de la institución ascendieron a US\$274.25 millones, mostrando un crecimiento interanual de 38.26% (+US\$75.89 millones), producto de una mejora en los ingresos por transferencias corrientes recibidas (+174.03%; US\$66.79 millones) y mayores ingresos por venta de bienes y servicios (+10.49%; US\$14.01 millones). Los niveles de ingresos reportados por ANDA muestran una cobertura de 11.54 veces sobre la cuota de cesión, mejorando su capacidad de pago respecto al reportado en el año previo (diciembre 2021: 8.16 veces), y siendo superiores a los proyectados (6.90 veces).
- **Adecuado cumplimiento de los mecanismos operativos que fortalecen la emisión.** Al período de estudio, se constató que la cuenta discrecional bancaria recibió el monto de la cuota de cesión 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 diciembre 2022 de 7.79 veces, diciembre 2021 (8.16 veces).
- **Indicadores de liquidez reportan tendencia al alza.** Históricamente ANDA ha mostrado holgados niveles de liquidez reflejando un promedio en los últimos cinco años (2017-2021) de 6.57 veces, en ese sentido, a la fecha de análisis el índice de liquidez corriente reporta mayores niveles ubicándose en 2.82 veces (diciembre 2021: 2.46 veces), producto de la expansión de los activos corrientes asociado al crecimiento evidenciado en las inversiones financieras. Por otro lado, el capital de trabajo disponible para financiar operaciones de corto plazo totalizó en US\$102.54 millones, mostrando un incremento de 16.8% (+US\$14.77 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 posiciones negativas debido a las pérdidas acumuladas.** A la fecha de análisis, la pérdida neta reportada ascendió a -US\$21.24 millones, menor a la reportada en diciembre 2021 (-US\$61.20 millones). Dichos resultados se vieron afectados ante el incremento evidenciado en los gastos financieros +48.05% (+US\$19.5 millones). Finalmente, ante el resultado neto obtenido a diciembre de 2022 y las pérdidas acumuladas, la rentabilidad de ANDA se mantiene en una posición negativa, reportando un ROE de -8.12% (diciembre 2021: -58.50%) y un ROA de -2.24% (diciembre 2021: -6.45%).
- **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 (77.0% 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 pudieran 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/secmcatados/>

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 31 de diciembre de 2022.
- **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 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

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

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. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte 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 los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la

proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

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 Amílcar 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

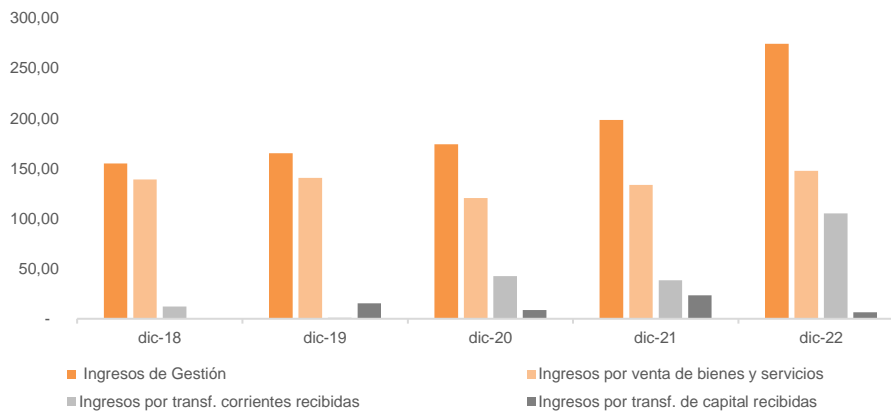
Análisis Financiero del Originador

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 2018-2021 y no auditados al 31 de diciembre de 2022; 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

A diciembre de 2022, los ingresos de gestión de la institución ascendieron a US\$274.25 millones, mostrando un crecimiento interanual de 38.26% (+US\$75.89 millones); producto de la mejora evidenciada en los ingresos por transferencias corrientes recibidas (+174.03%; US\$66.79 millones), provenientes de instituciones del sector público y de otras dependencias institucionales, aunado a mayores ingresos por venta de bienes y servicios (+10.49%; US\$14.01 millones). En cuanto a su composición, los ingresos de gestión de ANDA están representados principalmente por ingresos por venta de bienes y servicios con una participación de 53.81% del total, seguido de los ingresos por transferencias corrientes con una participación de 38.35%, el 7.84% de ingresos restantes se encuentran dispersos en actualizaciones ajustes, transferencias de capital recibidas e ingresos financieros.

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



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

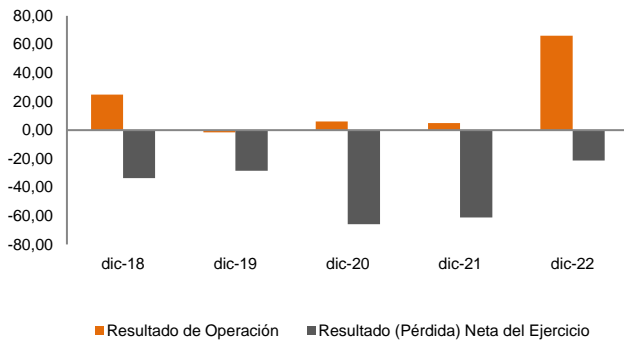
Costos y gastos

A la fecha de análisis, los gastos operacionales se ubicaron en US\$186.56 millones, registrando un incremento de 11.74% (+US\$19.6 millones), asociado a mayores gastos de bienes de consumo y servicios y en gastos de personal, los cuales alcanzaron un crecimiento conjunto de 11.7%, equivalentes a US\$19.46 millones. Por su parte, la utilidad

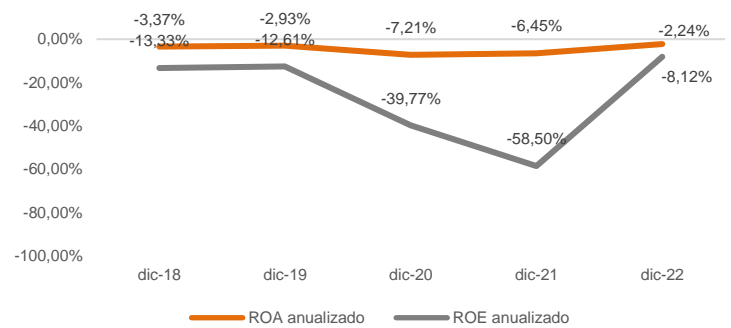
operacional mostró un comportamiento favorable al ubicarse en US\$66.19 millones, superior a los US\$5.0 millones reportados a diciembre de 2021.

Pese a lo anterior, la pérdida neta a la fecha de estudio fue de -US\$21.24 millones, menor a la reportada en diciembre 2021 (-US\$61.20 millones). Dichos resultados se vieron afectados por el incremento evidenciado en los gastos financieros +48.05% (+US\$19.5 millones), principalmente por el aumento en los impuestos y gastos diversos. Finalmente, ante el resultado neto obtenido a diciembre de 2022 y las pérdidas acumuladas, la rentabilidad de ANDA se mantiene en una posición negativa, reportando un ROE de -8.12% (diciembre 2021: -58.50%) y un ROA de -2.24% (diciembre 2021: -6.45%).

EVOLUCIÓN DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)



INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



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

Análisis del Balance General

Activos

A diciembre 2022, la institución registró un total de activos por US\$947.66 millones, presentando una ligera disminución interanual de 0.10% (-US\$0.99 millones), atribuido principalmente a la contracción en los deudores monetarios en 48.80% (-US\$22.81 millones), acompañado a su vez de la reducción evidenciada en las inversiones de bienes de uso de 2.57% (-US\$17.39 millones), especialmente por la depreciación de equipos y maquinarias. Dicho rubro representa la mayor parte de los activos al concentrar el 69.64% del total (diciembre 2021: 71.40%).

Profundizando en la contracción de los deudores monetarios, este se vio influenciado a raíz de menores transferencias de capital recibidas, las cuales se ubicaron en US\$6.43 millones (diciembre 2021: US\$23.49 millones), equivalentes a una reducción de -72.64% (-US\$17.06 millones), así como una disminución en los deudores monetarios por venta de bienes y servicios. Adicionalmente, la cuenta Deudores Financieros no Recuperables muestra un saldo de US\$37.76 millones; no obstante, ANDA ha realizado una provisión de esta estimación equivalente al 100% del saldo para mitigar un riesgo de impago.

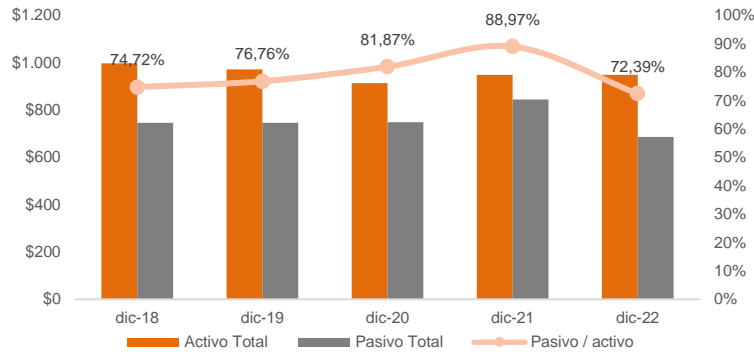
Por su parte, las inversiones financieras reportan un crecimiento del +54.81% (US\$31.56 millones), las cuales resultaron favorecidas por la incorporación de inversiones temporales que a la fecha de análisis cerraron en US\$17.64 millones, dicho rubro agrupa las inversiones en títulos valores, aunado con el incremento en los deudores financieros +23.70% (US\$13.56 millones).

Pasivos

Al período de análisis, los pasivos mostraron un saldo de US\$685.99 millones, reflejando una disminución interanual de 18.73% (-US\$158.05 millones), derivado principalmente de la contracción en los acreedores financieros (55.98%; -US\$123.38 millones), aunado a la disminución evidenciada en el endeudamiento externo (49.97%; -US\$49.88 millones). Finalmente, la deuda corriente presentó el mismo comportamiento al reportar una disminución de (6.67%; -US\$4.0 millones) por menores obligaciones financieras con instituciones locales.

Por su parte, la deuda financiera de la entidad (compuesta por la cuenta Financiamiento de Terceros) representa el 91.80% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$629.73 millones, exhibiendo una reducción interanual de 19.65%, y está conformada en un 70.4% por deuda interna, 7.3% por financiamiento externo y el 14.1% restante por acreedores financieros, siendo estas dos últimas las que reportaron menores saldos a la fecha de análisis, las cuales cerraron en US\$146.95 millones (diciembre 2021: US\$320.21 millones).

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



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

Patrimonio

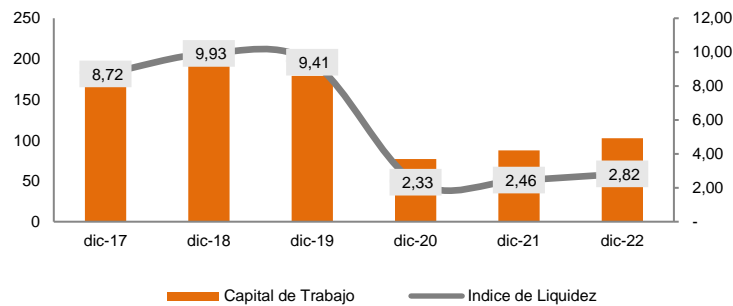
A la fecha de análisis, el patrimonio total de ANDA se ubicó en US\$261.67 millones (diciembre 2021: US\$104.61 millones) registrando un crecimiento de US\$157.06 millones, dicho comportamiento obedece a mayores donaciones y legados de bienes corporales, los cuales le permiten absorber parte de las pérdidas 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 reporta menores niveles ubicándose en 2.82 veces, pero superior al de diciembre 2021: (2.46 veces), producto de la expansión de los activos corrientes asociado al crecimiento evidenciado en las inversiones financieras.

Por otro lado, el capital de trabajo disponible para financiar operaciones de corto plazo totalizó en US\$102.54 millones, mostrando un incremento de 16.8% (+US\$14.77 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.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (MILLONES US\$ / VECES)



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 2.62 (diciembre 2021: 8.07). 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. Por su parte, el nivel de endeudamiento³ fue de 72.39%, en menor posición respecto del período anterior (diciembre 2021: 88.97%), reflejando una ligera menor utilización de deuda para financiar las operaciones.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Pasivo/Activo	74.72%	76.76%	81.87%	88.97%	72.39%
Apalancamiento patrimonial	2.96	3.30	4.51	8.07	2.62

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

³ Activos totales/Pasivos Totales

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

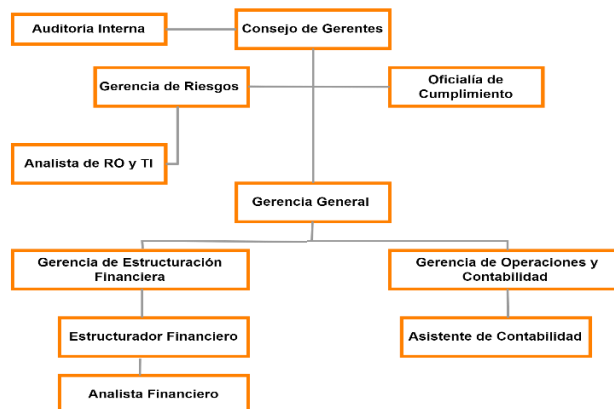
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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.

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	
Accionista	Participación
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

CONCEJO DE GERENTES ⁴	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Gerente Administrativo	Víctor Manuel 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 diciembre 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 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	dic-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.2

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%

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

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

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 colecturía 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

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_Fondo_de_Titularización_ANDA_01_FTHVAND_01-.pdf)

	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	\$107,208,043
Plazo de la Emisión	Hasta 180 meses
Tasa de Interés	Fija o Variable
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

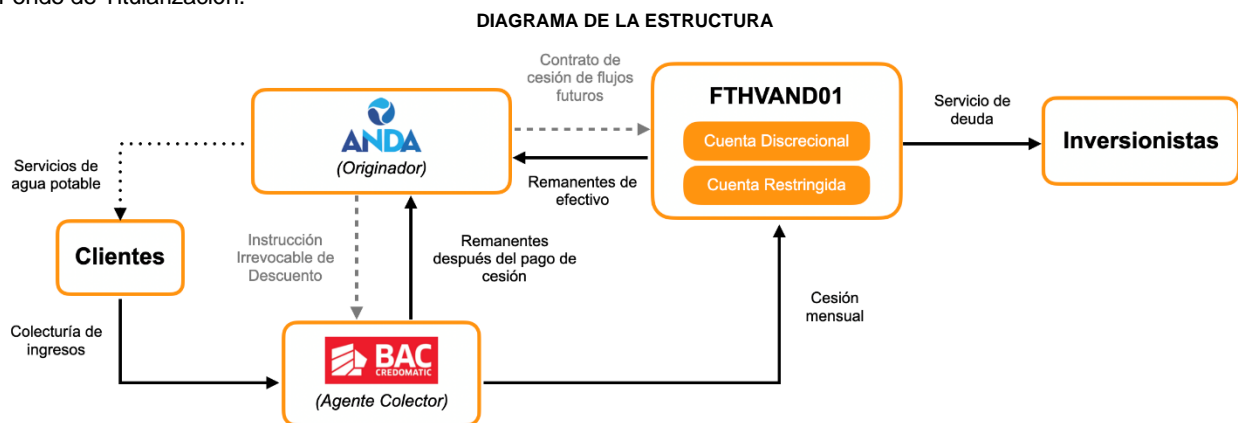
Descripción de los Flujos Futuros

La emisión de Valores de Titularización por US\$146,400,000.00 está respaldada por la 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.



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 2022, el porcentaje de cesión respecto a ingresos totales resultó en 8.86%, menor al presentado en diciembre 2021 (12.25%), producto de la mejora de los ingresos totales de la entidad. Adicionalmente, los niveles de ingresos reportados por ANDA muestran una cobertura de 11.29 veces, mejorando su capacidad de pago respecto a los reportados en el año previo (diciembre 2021: 8.16 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								
	dic-21	dic-22	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Ingresos de Gestión	198.36	274.25	167.76	177.41	187.61	198.40	209.82	218.27	224.42	228.85	232.01
Cesión anual	24.30	24.30	24.30	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88
Cobertura (veces)	8.16	11.29	6.90	9.92	10.49	11.10	11.73	12.21	12.55	12.80	12.98
Cesión/ingresos (%)	12.25%	8.86%	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.

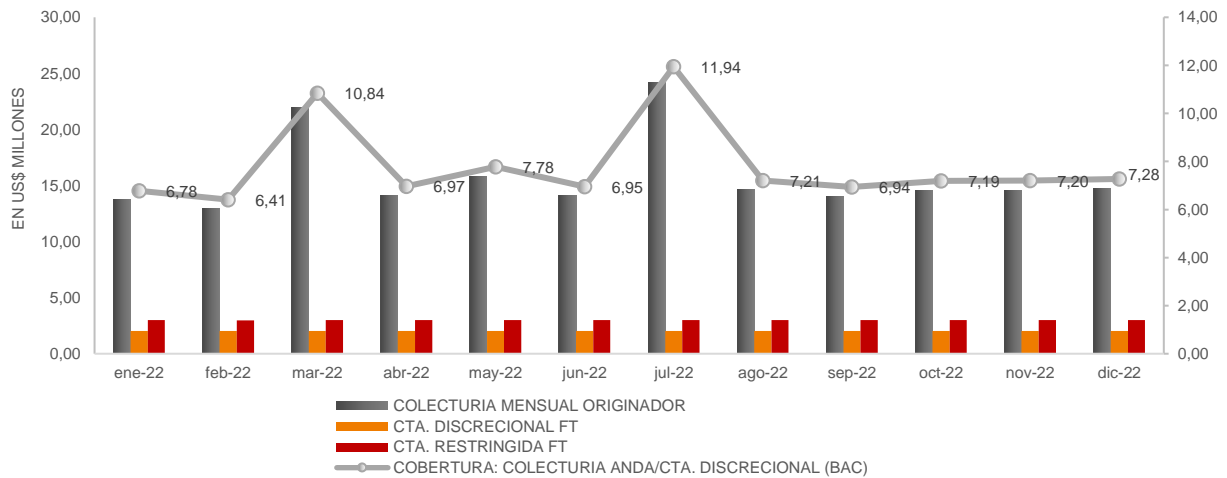
MONTO DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADOS FTHVAND01

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 de la cuota de cesión 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 diciembre 2022 de 7.79 veces, diciembre 2021 (8.16 veces).

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

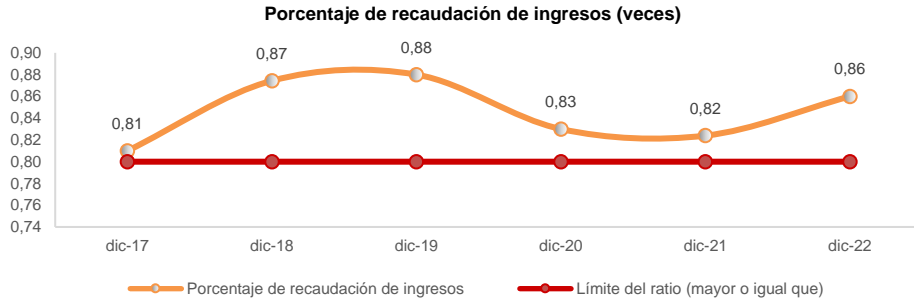


Resguardos financieros de la emisión

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

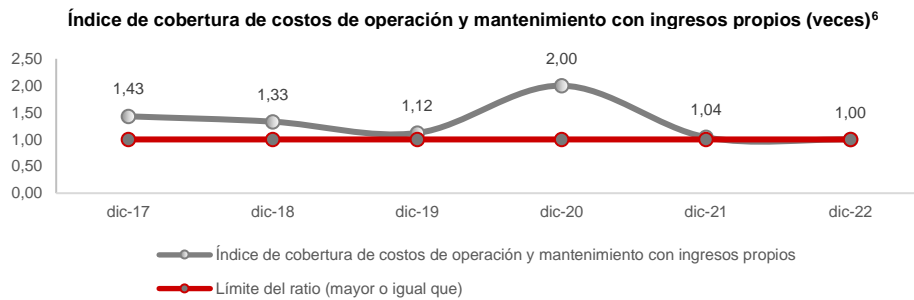
- 1) Porcentaje de recaudación de ingresos:** el cual resulta de restar a uno, el cociente entre la cuenta de deudores monetarios por venta de bienes y servicios y los ingresos por venta de bienes y servicios. Este

indicador no debe ser menor a 0.80, a la fecha de análisis muestra un resultado de 0.86, 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. Esta ratio no podrá ser menor a 1.0. A la fecha de análisis el indicador resulta en 1.0, 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 esta ratio.



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-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Fondos	148.51	121.69	56.92	76.36	55.78
Disponibilidades	10.57	18.05	21.20	16.46	18.21
Anticipo de Fondos	120.46	81.66	11.78	13.17	13.64
Deudores Monetarios	17.48	21.97	23.94	46.74	23.93
Inversiones Financieras	54.07	61.60	62.54	57.58	89.14
Inversiones Temporales	0.00	0.00	0.00	0.00	17.64
Inversiones Permanentes	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Deudores Financieros	53.71	61.24	62.17	57.19	70.75
Inversiones Intangibles	0.05	0.05	0.06	0.08	0.46
Inversiones en Existencias	20.72	17.45	15.52	14.10	13.87
Existencias Institucionales	20.72	17.45	15.52	14.10	13.87
Inversiones en Bienes de Uso	699.05	703.57	694.05	677.33	659.93
Bienes depreciables neto	678.79	683.14	673.13	656.39	638.99
Bienes no depreciables	20.26	20.42	20.92	20.93	20.95
Inversiones en Proyectos y Programas	74.79	67.10	84.15	123.27	128.93
Inversiones en bienes privados	74.79	67.10	84.15	123.27	128.93
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activo Total	997.14	971.40	913.18	948.64	947.66
Deuda Corriente	22.50	21.34	57.91	60.28	56.26
Depósitos de Terceros	3.71	4.06	8.89	6.78	6.17
Acreedores Monetarios	18.78	17.28	49.03	53.50	50.09
Financiamiento de Terceros	722.55	724.34	689.67	783.75	629.73
Endeudamiento Interno	395.57	414.63	419.93	463.54	482.77
Endeudamiento Externo	96.72	85.90	82.50	99.82	49.95
Acreedores Financieros	230.26	223.82	187.23	220.39	97.01
Pasivo Total	745.04	745.68	747.58	844.03	685.99
Patrimonio	494.03	260.33	237.63	171.98	283.22
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-33.60	-28.47	-65.86	-61.20	-21.24
Superávit por Revaluaciones	38.82	0.00	0.00	0.00	0.00
Detrimento Patrimonial	-6.14	-6.14	-6.17	-6.17	-0.32
Resultado de Ejercicios Anteriores	-241.02	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Patrimonio Estatal	252.09	225.73	165.60	104.61	261.67
Total Pasivos + Patrimonio Estatal	997.14	971.40	913.18	948.64	947.66

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos operacionales	151.14	141.42	163.01	171.95	252.76
Ingreso por venta de bienes y servicios	139.04	140.49	120.37	133.57	147.59
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	12.10	0.92	42.63	38.38	105.17
Gastos de operación	126.20	142.91	157.05	166.95	186.56
Gastos de personal	64.38	68.70	72.88	68.86	76.88
Gastos en bienes de consumo y servicios	61.55	73.90	83.76	97.88	109.32
Gastos en bienes capitalizables	0.27	0.31	0.40	0.22	0.36
Resultado de Operación	24.94	-1.50	5.96	5.00	66.19
Ingresos Financieros	0.07	0.05	0.04	0.09	0.07
Gastos Financieros	26.26	24.30	34.38	40.64	60.17
Ingresos no operacionales netos	3.83	23.73	10.92	26.32	21.42
Ingresos por Transferencias de Capital	0.65	15.34	8.61	23.49	6.43
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	3.18	8.40	2.31	2.83	15.00
Gastos no operacionales netos	36.18	26.46	48.41	51.97	48.76
Gastos en Transferencias Otorgadas	11.54	1.07	18.24	28.44	20.53
Costos de Ventas y Cargos Calculados	24.11	24.39	27.75	22.17	19.81
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	0.53	0.99	2.42	1.36	8.41
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	-33.60	-28.47	-65.86	-61.20	-21.24

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

INDICADORES FINANCIEROS					
Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	-3.37%	-2.93%	-7.21%	-6.45%	-2.24%
ROE	-13.33%	-12.61%	-39.77%	-58.50%	-8.12%
EBIT / Gastos Financieros	0.95	-0.06	0.17	0.12	1.10
EBIT / Ingresos Operacionales	16.50%	-1.06%	3.66%	2.91%	26.19%
Índice de Liquidez	9.93	9.41	2.33	2.46	2.82
Capital de Trabajo	200.80	179.40	77.06	87.76	102.54
Pasivo Total/Activo Total	74.72%	76.76%	81.87%	88.97%	72.39%
Pasivo Total / Patrimonio	2.96	3.30	4.51	8.07	2.62

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

Estados Financieros del Fondo de Titularización FTHVAND01

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	4,350
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	222
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	91
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	1
IMPUESTOS	60	62	54	92	97
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	5,289
MUEBLES	9	8	10	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	13
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	755
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	-
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	907
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	251
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	3,639
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	2,659
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	2,991
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	71
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	0
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	3,052
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	907
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	2,145
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,145

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.