

VALORES DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CONTRATO DE APERTURA DE CRÉDITO CERO UNO VTHVAPC 01

| | |
|---|--|
| Comité No. 76/2023 | |
| Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022 | Fecha de comité: 27 de abril de 2023 |
| Periodicidad de actualización: Semestral | Originador perteneciente al sector de instituciones financieras El Salvador |
| Equipo de Análisis | |
| Katerin Morales kmorales@ratingspcr.com | Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com (503) 2266-9471 |

| HISTORIAL DE CLASIFICACIONES | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Fecha de información | jun-20 | mar-20 | jun-21 | dic-21 | jun-22 | dic-22 |
| Fecha de comité | 17/12/2020 | 20/07/2020 | 20/10/2021 | 28/04/2022 | 26/10/2022 | 27/04/2023 |
| Valores de Titularización Hencorp Valores VTHVAPC 01 | AA | AA | AA | AA | AA | AA |
| Perspectiva | Estable | 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. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

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

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de "AA" al **Fondo De Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno - FTHVAPC 01** con perspectiva "Estable"; con información auditada al 31 de diciembre de 2022. La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago del Fondo para cumplir con sus obligaciones, derivado de los flujos de ingresos provenientes de las operaciones de ANDA. Además, se considera el respaldo contingencial de CEL, quien cuenta con óptimos niveles de liquidez para responder oportunamente a las obligaciones financieras del fondo, en dado caso que los flujos generados por ANDA sean insuficientes para pagar las cuotas del crédito. Finalmente, el fondo cuenta con resguardos financieros que fortalecen la estructura de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo cuenta con mecanismos de cobertura que mitigan el riesgo de impago.** De acuerdo con la operatividad del fondo, este posee dos cuentas; una discrecional donde se depositan los flujos en concepto de capital e intereses pagados por ANDA, y una cuenta restringida que da respaldo a la emisión, donde se resguardará lo equivalente a dos cuotas máximas según lo establecido en el Contrato de Apertura de Crédito. Adicionalmente el Fondo tiene una orden irrevocable de descuento como respaldo operativo de la emisión, la cual capta los ingresos provenientes de la colectoría de ANDA, el contrato de apertura del crédito y un procedimiento operativo contingencial en donde CEL funciona como respaldo de los pagos de dicha institución.
- **Incremento en los ingresos de ANDA contribuye a la recuperación del resultado operativo de la institución.** Los ingresos de gestión de ANDA totalizaron en US\$274.25 millones, reflejando un crecimiento interanual de 38.26% (+US\$75.89 millones), producto de la 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); por otra parte, los gastos operacionales se ubicaron en US\$186.56 millones, registrando un incremento de +US\$19.61 millones, asociado al aumento en los gastos de bienes de consumo y servicios (+11.69%; US\$11.44). En ese sentido, la utilidad operacional mostró un comportamiento favorable, al ubicarse en US\$66.19 millones, superando los resultados de diciembre 2021 (US\$4.99 millones).
- **Resultado operativo de ANDA permitió niveles de cobertura por encima de los proyectados.** A la fecha de análisis, se han negociado trece tramos en el mercado de valores, equivalentes a US\$51.64 millones por los desembolsos percibidos del contrato de apertura de crédito. En ese sentido, la cesión acumulada de enero a diciembre de 2022 fue de US\$4.61 millones, por encima del monto cedido a diciembre de 2021 (US\$3.49 millones). En cuanto a la relación del resultado operacional de ANDA entre la Cuota de Crédito, esta se ubicó en 16.2 veces, mayor a la cobertura estimada (15.8 veces). **Niveles de liquidez de CEL son holgados, a pesar de registrar una reducción en el periodo.** A la fecha de análisis, al evaluar la cobertura de las disponibilidades sobre los pasivos corrientes, esta se ubicó en 84.8 veces, menor a la reportada en el periodo pasado (134.7 veces), como efecto de una mayor presión sobre el pasivo corriente de la institución. Asimismo, el capital de trabajo con el que cuenta CEL para responder ante cualquier obligación de corto plazo totalizó a diciembre de 2022 en US\$709.45 millones (dic 2021: US\$673.07 millones), reflejando un crecimiento de +US\$36.37 millones, esto demuestra que la entidad continúa manteniendo niveles holgados de liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- **CEL mantiene adecuados niveles de solvencia.** A la fecha de análisis, como resultado de la mejora en el patrimonio de la entidad (+12.85; US\$156.98 millones), alineado con la contracción en los pasivos totales (-0.60%; US\$3.45 millones), el indicador de apalancamiento se colocó en 0.41 veces, manteniendo una tendencia estable respecto a diciembre de 2021 (0.47 veces), lo cual refleja la capacidad de CEL de cubrir sus obligaciones con capital propio. Por otra parte, el indicador de endeudamiento (pasivos/activos) se ubicó en 29.2%, siendo menor al promedio de los últimos cinco años (33.9%), debido a la tendencia decreciente de los pasivos totales.

Factores Clave de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Mejora de la calidad crediticia del deudor (ANDA) y la entidad que respalda la emisión (CEL), de acuerdo con el procedimiento contingencial.
- Incorporación de mecanismos adicionales que fortalezcan la cobertura y la operatividad de la emisión.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

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

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de 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 Fondo del periodo 2018 al 2022
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAPC 01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Para el período de diciembre 2022 no se cuenta con Estados Financieros Auditados del deudor (ANDA) y CEL (Mecanismo contingencial).

Limitaciones potenciales: Se dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión.

Hechos Relevantes

- En noviembre 2022, el presidente de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa participó en el 9° Congreso Geotérmico para América Latina y el Caribe en donde participan todos los países geotérmicos de la región incluyendo entidades claves como el Banco Mundial y la Asociación Geotérmica Internacional en dicha intervención se comunicó los Proyectos de Expansión Geotérmica el cual actualmente representa el 25% de energía que consume El Salvador, adicionalmente se informó que se tiene en marcha la construcción de dos campos geotérmicos sumando en conjunto 35 megavatios más a la matriz energética nacional.
- En noviembre 2022, La Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) colocó la primera piedra para la construcción de la primera planta de generación fotovoltaica del Estado salvadoreño, que se edificará en el municipio de Talnique, departamento de La Libertad y que tendrá una capacidad instalada de 17 MW Pico. Se trata del proyecto “Talnique Solar”, que será ejecutado a través de Inversiones Energéticas (INE), una de las empresas subsidiarias de CEL y cuya inversión es de \$20 millones, permitiendo generar energía renovable para 25 mil hogares salvadoreños, que consumen en promedio 100 kWh.
- En junio 2022, las autoridades de ANDA realizaron una misión de orientación con representantes del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a efectos de definir la línea de acción de trabajo en el marco de una nueva operación de crédito denominada “Programa de Fortalecimiento del Sector Agua Potable y Saneamiento de El Salvador”

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

Exor Investment Corporate S.A. de C.V., fue constituida en El Salvador en 2019, como una empresa orientada a la prestación de servicios de asesoría financiera, relacionada con la administración y gestión de deuda para entidades públicas y privadas, elaboración de estudios de factibilidad de proyectos de inversión, evaluación de proyectos nuevos o en ejecución en base a estudio de factibilidad, elaboración de diagnóstico económico y financiero a empresas del sector privado o público, asesoramiento jurídico integral y reestructuración económico-financiero, servicios bursátiles, por mencionar.

Gobierno Corporativo

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

Las atribuciones son:

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

El Capital Social de la empresa se encuentra totalmente suscrito y pagado, el cual a la fecha de análisis asciende a US\$10.0 millones, contando con un total de 50,000 Acciones.

| ESTRUCTURA ACCIONARIA | | |
|---------------------------------|------------------------|----------------|
| Accionistas | Número Acciones | % |
| Cesar Antonio Addario Soljancic | 49,999 | 99.998% |
| Cesar Antonio Addario Somoza | 1 | 0.002% |
| Total | 50,000 | 100.00% |

Fuente: Exor Investment Corporate S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

La Junta Directiva de Exor Investment Corporate está integrada de la siguiente manera:

| JUNTA DIRECTIVA ¹ | |
|---------------------------------|---------------------------------|
| Nombre | Cargo |
| Cesar Antonio Addario Soljancic | Administrador Único Propietario |
| Cesar Antonio Addario Somoza | Administrador Único Suplente |

Fuente: Exor Investment Corporate S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis del Originador

Reseña

El 17 de octubre de 1961, según el decreto 341 del Directorio Cívico Militar de El Salvador, se creó La Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), con carácter de Institución Autónoma de Servicio Público con personalidad jurídica y con domicilio en la ciudad capital de la República de El Salvador.

La entidad tiene por objetivo proveer a los habitantes de la república, el sistema de fuentes de abastecimiento, obras instalaciones y servicios que tiene por objeto el proveimiento de agua potable, así como el conjunto de obras, instalaciones y servicios que tienen por objeto la evacuación y disposición final de las aguas residuales.

Gobierno corporativo

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

Junta de Gobierno

En el siguiente cuadro se detalla la Junta de Gobierno de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados:

| JUNTA DE GOBIERNO ANDA | |
|--|------------------------------|
| Director | Cargo |
| Rubén Salvador Alemán Chávez | Presidente |
| Juana Dolores López | 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

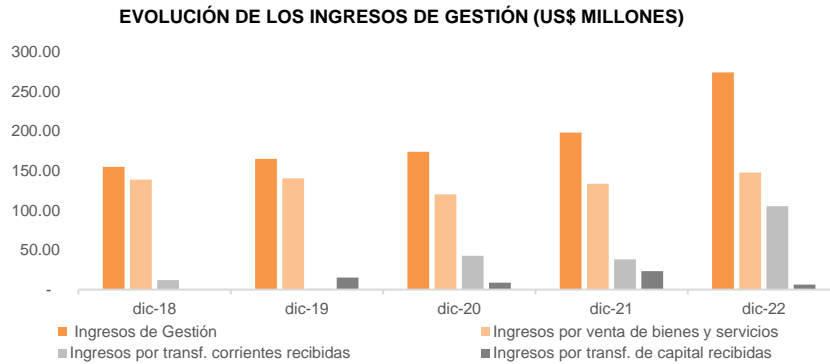
¹ Junta directiva vigente desde el 6 de septiembre de 2021 hasta el 21 de octubre de 2024.

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.



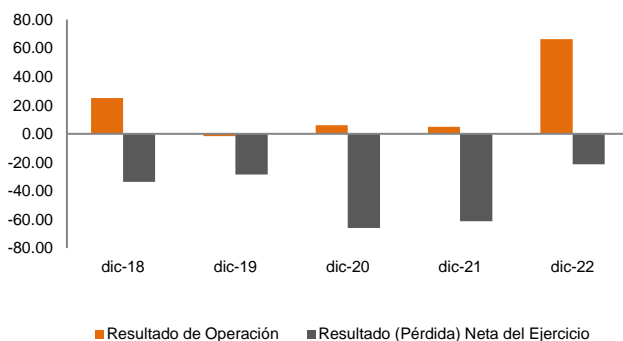
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Costos y gastos

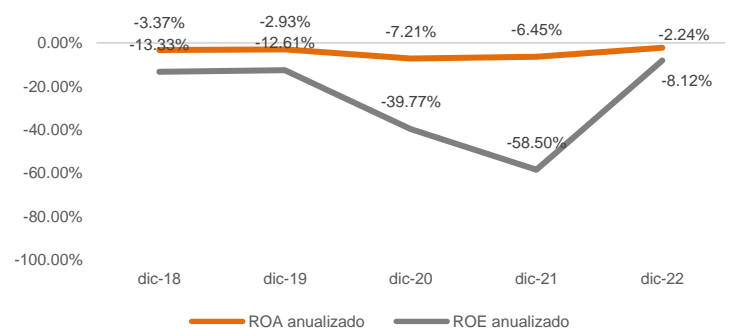
A la fecha de análisis, los gastos operacionales se ubicaron en US\$186.56 millones, registrando un incremento de 11.74% (+US\$19.6 millones), asociado a mayores gastos de bienes de consumo y servicios y en gastos de personal, los cuales alcanzaron un crecimiento conjunto de 11.7%, equivalentes a US\$19.46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

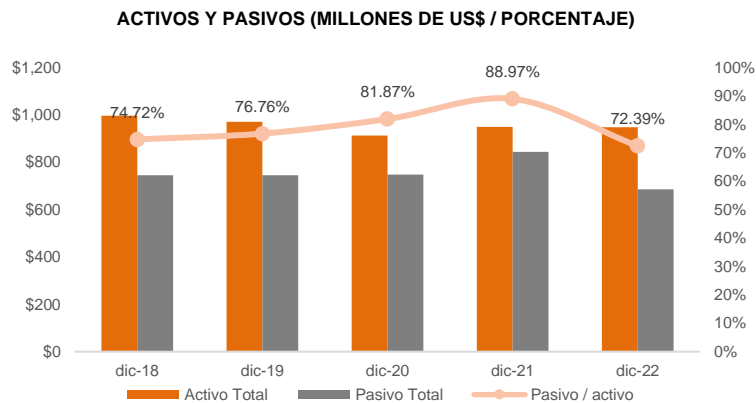
Profundizando en la contracción de los deudores monetarios, este se vio influenciado a raíz de menores transferencias de capital recibidas, las cuales se ubicaron en US\$6.43 millones (diciembre 2021: US\$23.49 millones), equivalentes a una reducción de -72.64% (-US\$17.06 millones), así como una disminución 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).



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

Patrimonio

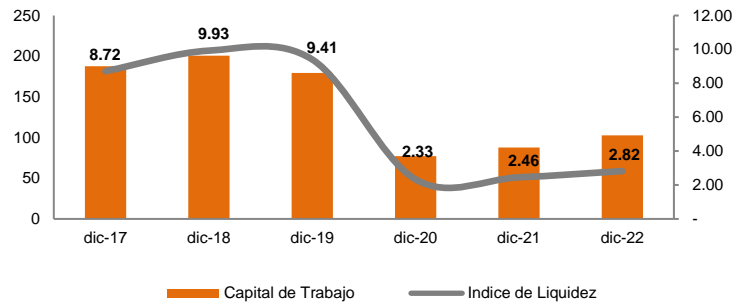
A la fecha de análisis, el patrimonio total de ANDA se ubicó en US\$261.67 millones (diciembre 2021: US\$104.61 millones) registrando un crecimiento de US\$157.06 millones, dicho comportamiento obedece a mayores donaciones y legados de bienes corporales, los cuales le permiten absorber parte de las pérdidas 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 endeudamiento² 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

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.

Proyecciones Financieras de ANDA

A la fecha de análisis, se han negociado 13 tramos en el mercado de valores, equivalente a US\$51.64 millones por los desembolsos percibidos del contrato de apertura de crédito. En ese sentido, a diciembre de 2022 se han pagado veintitrés cuotas del crédito, las cuales acumulan una cesión de US\$8.09 millones. Por su parte, la cesión a diciembre 2022 fue de US\$4.61 millones, por encima del monto cedido a diciembre de 2021 (US\$3.49 millones).

En cuanto al resultado operacional de ANDA, este ha mostrado una recuperación, evidenciando un monto de US\$66.19 millones (diciembre 2021: US\$4.99 millones), permitiendo que la relación del resultado operacional de ANDA entre la Cuota de Crédito se ubique en 14.4 veces, inferior a la cobertura estimada (15.8 veces). Es importante destacar que la cobertura proyectada (2022-2040) considera que el resultado operativo de ANDA presente una tendencia positiva hasta el final de crédito.

PROYECCIÓN DEL FTHVAPC01 (US\$ MILLONES)

| Componente | dic-22 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 | 2038 | 2039 | 2040 |
|----------------------------|--------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Resultado Operacional ANDA | 66.2 | 72.8 | 80.1 | 88.1 | 96.9 | 106.6 | 117.3 | 129.0 | 141.9 | 156.1 | 171.7 | 188.8 | 207.7 | 228.5 | 251.4 | 276.5 | 304.1 | 334.6 | 368.0 | 404.8 |
| Cuota Crédito | 4.6 | 4.6 | 6.2 | 9.8 | 8.6 | 8.4 | 8.4 | 8.4 | 8.4 | 8.4 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 |
| Cobertura Crédito | 14.4 | 15.8 | 12.9 | 9.0 | 11.3 | 12.7 | 13.9 | 15.3 | 16.9 | 18.5 | 40.7 | 44.7 | 49.2 | 54.1 | 59.6 | 65.5 | 72.1 | 79.3 | 87.2 | 96.1 |
| Participación Crédito | 6.9% | 6.3% | 7.7% | 11.1% | 8.9% | 7.9% | 7.2% | 6.5% | 5.9% | 5.4% | 2.5% | 2.2% | 2.0% | 1.8% | 1.7% | 1.5% | 1.4% | 1.3% | 1.1% | 1.0% |

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

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

² Activos totales/Pasivos Totales

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

Reseña

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

Operaciones

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

- Central Hidroeléctrica 5 de noviembre: inaugurada en junio de 1954; dicha Central llegó a tener una capacidad instalada de 81.40 MW, sin embargo, luego de haber sido rehabilitada/repotenciada alcanzó una capacidad de 99.40 MW. Adicionalmente, en el año 2011 se instaló una nueva unidad de servicio propio de 0.54 MW. La capacidad a finales del 2019 era de 179.94 MW.
- Central Hidroeléctrica Guajoyo: inaugurada en febrero de 1963; con una capacidad instalada de 15.00 MW. Actualmente, después de haber sido rehabilitada/repotenciada tiene una capacidad instalada de 19.80 MW.
- Central Hidroeléctrica Cerrón Grande: inaugurada en febrero de 1976; con capacidad instalada de 135.00 MW. Actualmente, después de haber sido repotenciada, tiene una capacidad de 172.80 MW.
- Central Hidroeléctrica 15 de septiembre: inaugurada en agosto de 1983; contaba con una capacidad instalada de 156.60 MW continuos, y con un máximo de 180.18 MW por un lapso de dos horas. En el mes de junio de 2007, se finalizó la repotenciación de la segunda unidad, para contar con una capacidad de 180.00 MW constantes.

Gobierno corporativo

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

Plana Gerencial

A continuación, se detalla la plana gerencial de CEL.

PLANA GERENCIAL DE CEL

| Director | Cargo |
|-------------------------------------|--|
| Daniel Alejandro Álvarez Campos | Director Ejecutivo/Presidente |
| Orlando Antonio Quijano Santamaría | Gerente Legal |
| Miguel Orlando Chávez Martínez | Gerente Financiero |
| Luis Ernesto García Bonilla | Gerente de Inversiones y Energías Renovables |
| Jesús Rodolfo Cáceres Rodríguez | Gerente de Producción |
| Juan Carlos Guevara Jiménez | Gerente Comercial |
| Ismael Reynaldo Martínez Mendoza | Gerente de Auditoría Interna |
| Douglas Amílcar González Echeverría | Subgerente de Producción |
| José Mauricio Herrera Landaverde | Superintendente C.H. 5 de Noviembre |
| Elmer Arturo Sánchez Masín | Superintendente C.H. 15 de Septiembre |
| Rolando Artola Miranda | Superintendente C.H. Guajoyo |
| José Walter Sánchez Orellana | Superintendente C.H. Cerrón Grande |

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

Actualmente CEL es accionista mayoritario de las siguientes compañías:

SUBSIDIARIAS DE CEL

Empresa Transmisora de El Salvador, S.A. de C.V. (ETESAL, S.A. de C.V.), constituida el 24 de febrero de 1999 conforme las leyes de la República de El Salvador como una sociedad anónima de capital variable; inició sus operaciones con fecha efectiva el 1 de octubre de 1999. La actividad principal de la sociedad es el mantenimiento de líneas y subestaciones de alto voltaje y la ampliación de la red de transmisión.

Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. (CEC, S.A. de C.V.), constituida el 22 de septiembre de 1954 y adquirida por la Comisión en el año de 1991. La actividad principal es la generación de energía eléctrica mediante recursos hídricos.

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

Compañía Eléctrica de Ahuachapán, S.A. (CLEA, S.A.), constituida el 11 de junio de 1892 y adquirida por la Comisión en el año de 1991.

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

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros No Auditados a 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 a las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

Análisis de Resultados

Ingresos

Al cierre de 2022, los ingresos de CEL a nivel de estructura están compuestos principalmente por los ingresos por venta de bienes y servicios, los cuales representaron el 61.0% del total de ingresos generados (diciembre 2021: 74.85%), seguido de los ingresos por actualizaciones y ajustes, que a la fecha de análisis muestran una participación de 35.79% (diciembre 2021: 21.45%). El resto lo componen los ingresos financieros y los ingresos por transferencias corrientes, que en conjunto representan el 3.22% del total.

Por su parte, los ingresos de gestión de la institución sumaron US\$380.81 millones, superior a los reportados en diciembre 2021 (US\$249.49 millones), debido al crecimiento principalmente en los ingresos por actualizaciones y ajustes en +154.71% (US\$82.77 millones) y en los ingresos por venta de bienes y servicios +24.39% (US\$45.55 millones). En cuanto a los ingresos por transferencias corrientes recibidas, se refleja una leve disminución de -21.68% (US\$3.01 millones), respecto al periodo de comparación, no obstante es compensada parcialmente por el comportamiento de los ingresos antes mencionados.

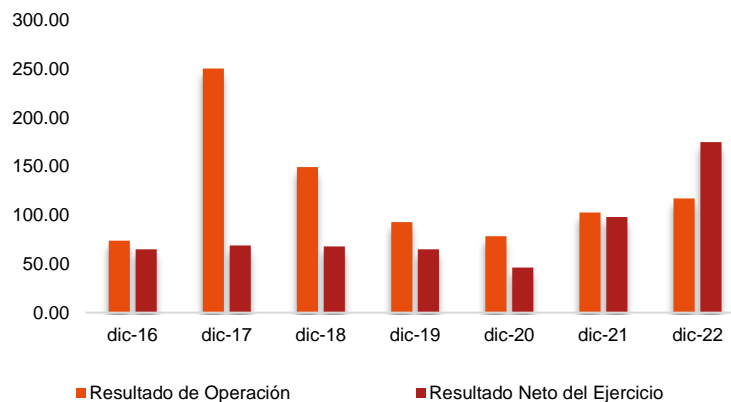
Costos y Gastos

A la fecha de análisis, los gastos de gestión ascendieron a US\$206.11 millones, mostrando un aumento de 35.85% (US\$54.39 millones), influenciados en gran parte por los gastos en Bienes de Consumo y Servicios que reportaron un saldo de US\$72.76 millones, equivalente a un crecimiento de +35.70% (US\$19.14 millones); dicha cuenta incluye los cargos por el uso del sistema de transmisión, desvíos de energía en el Mercado Regulador del Sistema (MRS) para suministrar a ANDA, entre otros. Asimismo, se observó un incremento en los gastos por inversiones públicas de US\$8.84 millones.

Por otra parte, los costos de venta y cargos calculados cerraron en US\$62.35 millones, creciendo en 14.77% respecto a lo reportado en diciembre de 2021 (US\$54.32 millones). En contraste, se observa una disminución de -18.01% (US\$0.17 millones) en los gastos por transferencias otorgadas.

Considerando la expansión de los ingresos operacionales de la entidad, el resultado de operación totalizó en US\$116.99 millones, mostrando una tasa de crecimiento de 13.97%. Cabe señalar que la cuenta otros ingresos y gastos no operaciones reflejó un crecimiento importante pasando de -US\$2.53 a US\$64.99 millones, producto del incremento significativo en los ingresos por actualizaciones y ajustes (+154.77%) y mayores costos de ventas y cargos calculados +14.77%, beneficiando al resultado neto del ejercicio (US\$174.70 millones), superior en +78.68% (US\$76.92 millones) respecto a lo reportado en el periodo comparativo. Lo anterior favoreció los indicadores de rentabilidad ubicando el ROE en 12.67% (diciembre 2021: 8.0%) mientras que el ROA cerró en 8.96% (diciembre 2021: 5.45%).

UTILIDAD OPERACIONAL Y NETA (MILLONES DE US\$)



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

Análisis del Balance General

Activos

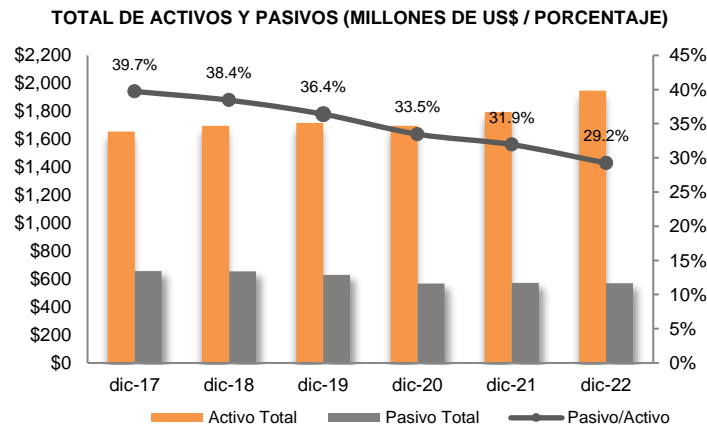
A la fecha de análisis, los activos totales de CEL totalizaron en US\$1,948.72 millones, presentando un incremento de 8.55% (US\$153.53 millones) en comparación a los resultados de diciembre 2021 (US\$1,795.19 millones). Lo anterior es explicado principalmente por mayores Inversiones en Proyectos y Programas (+17.98%) asociados a inversiones

en bienes privativos. Por su parte, las inversiones financieras registraron un crecimiento de +13.35 millones, representando el 31.74% del balance de la entidad.

Pasivos

Por el lado de los pasivos, estos se ubicaron en US\$569.95 millones, presentando una leve reducción de 0.60% (-US\$3. millones) respecto a diciembre 2021, como resultado de la contracción en los acreedores financieros -10.99% (US\$13.41 millones), no obstante, se evidenció un alza en el endeudamiento interno por US\$5.0 millones y depósitos de terceros +68.17% (US\$3.43 millones).

Durante los últimos cinco años, la entidad muestra una tendencia decreciente en sus niveles de endeudamiento, con una relación pasivos sobre activos, que a la fecha de análisis se ubicó en 29.2%, siendo menor al promedio de los últimos cinco años (33.9%).



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

Patrimonio

El patrimonio de la institución totalizó en US\$1,378.77 millones, mostrando un incremento interanual de 12.85% (US\$156.98 millones), impulsado por el crecimiento del resultado de ejercicios anteriores, pasando de registrar en diciembre de 2021 US\$536.60 millones a US\$616.65 millones a diciembre 2022. En ese sentido, la mejora en el patrimonio de la entidad permitió respaldar oportunamente el aumento de los pasivos, provocando que el indicador de apalancamiento se ubicara en 0.41 veces, manteniendo una tendencia estable en relación con el resultado evidenciado en diciembre de 2021 (0.47 veces), lo cual muestra la capacidad por parte de CEL de poder cubrir sus obligaciones con capital propio.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)

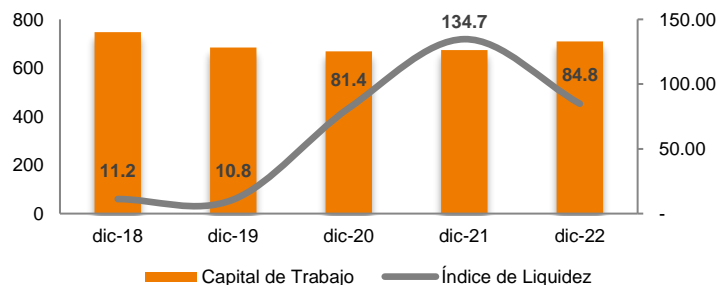
| Componentes | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Endeudamiento | 35.4% | 39.7% | 38.4% | 36.4% | 33.5% | 31.9% | 29.2% |
| Apalancamiento patrimonial | 0.55 | 0.66 | 0.62 | 0.57 | 0.50 | 0.47 | 0.41 |

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

Análisis de Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de CEL, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez muestra una disminución colocándose en 84.8 veces, (diciembre de 2021: 134.7 veces), derivado del aumento en depósitos de terceros. Asimismo, el capital de trabajo con el que cuenta CEL para responder ante cualquier obligación de manera inmediata totalizó en US\$709.45 millones a la fecha de análisis, reflejando una disminución de -US\$36.37 millones. A pesar de la reducción en el capital de trabajo, la entidad cuenta con una holgada liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (US\$ MILLONES / VECES)



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

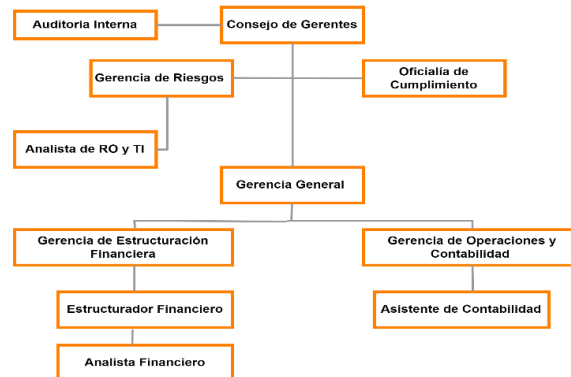
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así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

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

| PARTICIPANTES SOCIALES | | CONCEJO DE GERENTES ³ | |
|-------------------------------|---------------|----------------------------------|-----------------------------------|
| 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 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

³ 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

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

Instrumento

VTHVAPC01⁴ - Valores de Titularización Hencorp Valores – EXOR-ANDA 01

| DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN | |
|--|---|
| Monto de la Emisión | Hasta US\$ 200,000,000.00 |
| Valor mínimo y múltiplos de contratación | Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00). |
| Denominación del Originador | Sociedad Exor Investment Corporate de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable, a la que se le podrá hacer referencia indistintamente como "Exor Investment Corporate S.A. de C.V." o "EXOR". |
| Clase de Valor: | Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno Representado por Anotaciones Electrónicas De Valores En Cuenta. |
| Moneda de negociación | Dólares de los Estados Unidos de América |
| Plazo de la emisión | La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 240 meses. |
| Respaldo de la Emisión | El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose del Contrato de Apertura de Crédito a ser cedido al FTHVAPC CERO UNO mediante Escritura Pública de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito que se otorgará una vez colocados los Valores de Titularización - Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al FTHVAPC CERO UNO. El Originador cederá, transferirá y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, en cumplimiento del Contrato de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento. Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y, por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden. |
| Plazo de Negociación | 180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos. Asimismo, contará con dos años para colocar la totalidad de la emisión, transcurrido este plazo no podrá colocar nuevos tramos de la emisión, de conformidad con el artículo tres del Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. |
| Tasa de Interés: | La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el |

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

| | |
|---|---|
| | <p>período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario, con excepción de los pagos de intereses que corresponden al Período de Excepción. Adicionalmente, en el Período de Restitución, los intereses devengados acumulados no pagados en el Período de Excepción y su respectiva compensación serán pagados de acuerdo con el Anexo Uno del Contrato de Titularización. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.</p> |
| Forma de Pago de Intereses | Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva. |
| Forma de Representación de los Valores Bolsa en la que se inscribe la emisión | Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. |
| Forma de amortización de capital | La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación. |
| | <p>Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: En la cual se depositarán todos los pagos de capital e intereses que provienen de la Apertura de Crédito que han sido adquiridos por el FTHVAPC CERO UNO.</p> <p>Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: Forma parte del respaldo de esta emisión. Este respaldo no debe ser menor a las dos cuotas mensuales máximas establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.</p> <p>Instrucción Irrevocable de Descuento: Como respaldo operativo de la emisión y del Contrato de Apertura de Crédito, ANDA por medio del Contrato de Apertura de Crédito se compromete a transferir las cuotas mensuales establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se hayan liquidado la totalidad de las obligaciones provenientes del Contrato de Apertura de Crédito, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colectoría de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco Agrícola, S.A.</p> <p>Procedimiento Operativo Contingencial: A través de la Orden Irrevocable de Transferencia Contingencial constará que la Comisión Ejecutiva Eléctrica de Río Lempa instruirá a la UT, S.A. de C.V. a que transfiera a favor del Fondo de Titularización, a través de HENCORP y a requerimiento previo y por escrito de dicha Titularizadora, las cantidades de dinero que sean recaudadas por la UT, S.A. de C.V. con base en las cantidades generadas a favor de la CEL en virtud de la comercialización de energía eléctrica en el mercado regulador del sistema, sean depositadas al Fondo de Titularización en comento. Cualquier pago realizado en virtud del Procedimiento Operativo Contingencial será considerado como pago total o parcial de la cuota del mes correspondiente, establecida en el Contrato de Apertura de Crédito.</p> |
| Operatividad de la estructura de Titularización | |
| | <p>Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Primero: Obligaciones a favor de los tenedores de valores; • Segundo: Comisiones a la sociedad titularizadora; • Tercero: Saldo de costos y gastos adeudados a terceros; • Cuarto: Cualquier remanente se transferirá mensualmente al Originador o a la ANDA en la forma prevista en el Contrato de Titularización respectivo y de acuerdo con la forma de disponer de bienes remanentes del FTHVAPC cero uno. <p>Si cinco días hábiles posteriores a la Fecha de Pago, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital correspondiente, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.</p> |
| Prelación de Pagos | |
| Procedimiento en caso de mora | |
| Destino de los Fondos Obtenidos de la Apertura de Crédito | Los fondos que ANDA reciba en virtud de la cesión del Contrato de Apertura de Crédito, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, serán invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, distribuidoras eléctricas y demás fines establecidos en el Contrato de Apertura de Crédito. |
| Redención anticipada de valores | Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán tener la opción de ser redimidos anticipadamente posterior al mes ciento veinte contados a partir de la Primera Oferta Pública Bursátil, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad. Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que cumplan la condición anteriormente mencionada en este literal, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. |

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

Estructura de Titularización

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

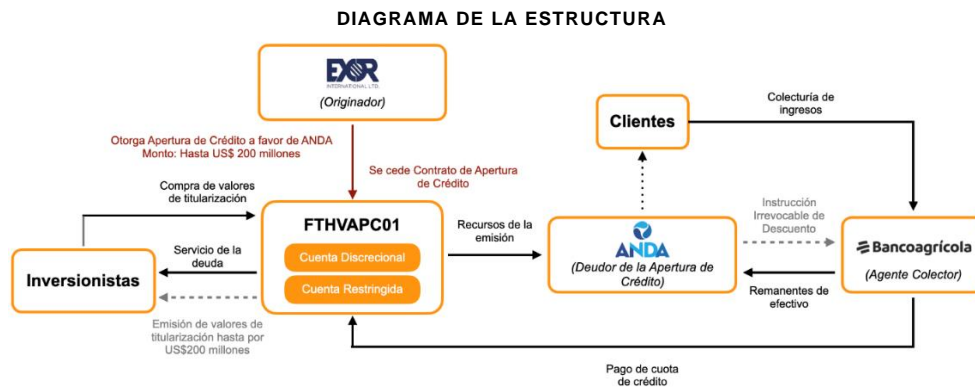
Contrato de apertura de crédito simple: en el mes de septiembre del año 2020, mediante Escritura Pública se realizó el contrato entre Exor Investment Corporate de El Salvador, S.A de C.V. y la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (en adelante ANDA), en donde EXOR le otorgó a ANDA el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

El destino del crédito será:

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

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

1. Cesión del contrato de apertura de crédito: Mediante Escritura Pública de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito que se otorgará una vez colocados los Valores de Titularización – Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al FTHVAPC CERO UNO, el Originador cederá, transferirá y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, en cumplimiento del Contratos de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento. Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y, por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden.
2. La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVAPC CERO UNO, únicamente el Contrato de Apertura de Crédito detallado anteriormente;
3. Una vez suscrita la Promesa de Cesión Irrevocable a Títulos Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que emita con cargo al FTHVAPC CERO UNO, y con el producto de estos desembolsará en su calidad de ACREEDOR del Contrato de Apertura de Crédito hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA en los términos que dicha Apertura de Crédito determina;
4. Los fondos percibidos periódicamente por la entrada de flujos en concepto de capital e intereses serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVAPC CERO UNO administrada por HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional.



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

Procedimiento Contingencial

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

PROCEDIMIENTO OPERATIVO CONTINGENCIAL



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

Instrumentos Clasificados

Característica del instrumento clasificado

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

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

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

Características de los Tramos

A la fecha de análisis, se han colocado US\$51.64 millones, distribuidos en 13 tramos. A continuación, se muestra el detalle de los tramos vigentes:

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS A DIC-22

| Denominación del Tramo | Tasa de interés | Fecha de vencimiento | Saldo de la emisión |
|------------------------|-----------------|----------------------|---------------------|
| Tramo 1 | 8.50% | 11/12/2030 | US\$24,000,000.00 |
| Tramo 2 | 8.50% | 30/12/2040 | US\$10,000,000.00 |
| Tramo 3 | 11.00% | 19/10/2037 | US\$ 2,000,000.00 |
| Tramo 4 | 11.00% | 19/10/2032 | US\$ 2,000,000.00 |
| Tramo 5 | 11.00% | 20/10/2037 | US\$ 2,000,000.00 |
| Tramo 6 | 11.00% | 21/10/2037 | US\$ 2,000,000.00 |
| Tramo 7 | 11.00% | 24/10/2037 | US\$ 340,000.00 |
| Tramo 8 | 11.00% | 24/10/2034 | US\$ 1,300,000.00 |
| Tramo 9 | 11.00% | 25/10/2034 | US\$ 1,600,000.00 |
| Tramo 10 | 8.50% | 25/10/2037 | US\$ 400,000.00 |
| Tramo 11 | 8.50% | 26/10/2037 | US\$ 2,000,000.00 |
| Tramo 12 | 8.50% | 27/10/2037 | US\$ 2,000,000.00 |
| Tramo 13 | 8.50% | 28/10/2037 | US\$ 2,000,000.00 |

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

Caducidad del plazo de la emisión

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

La Sociedad Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo con lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de

Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por ANDA, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. No se considerará caducidad del Contrato de Apertura de Crédito que, a falta del pago total o parcial directo de ANDA, la CEL lo realice tal cual se establece en el Procedimiento Operativo Contingencial, realice el pago total o parcial de una o más cuotas del Contrato de Apertura de Crédito.

PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO

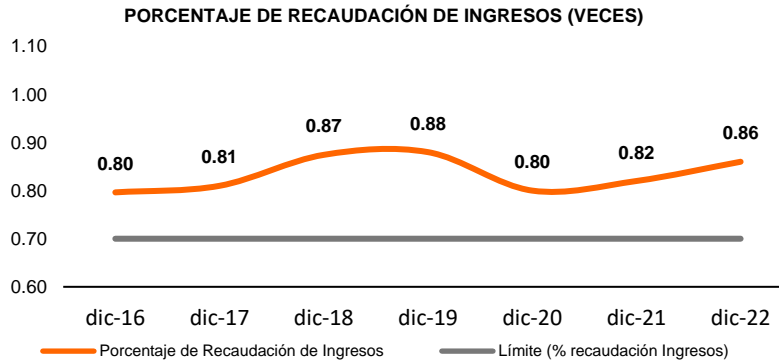
| Categoría | Descripción |
|--|--|
| Riesgos asociados a la titularización. | <p>Riesgo de Mora: Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta la ANDA. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad.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

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

Resguardos Financieros del FTHVAPC 01

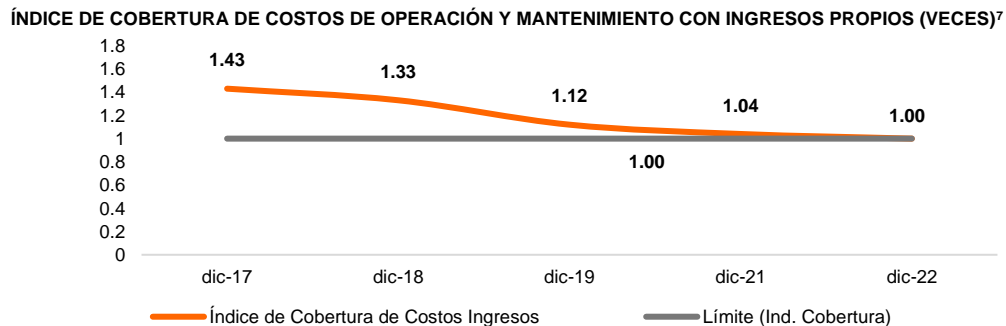
ANDA, de acuerdo con la Clausula XI literal h, del Contrato de Apertura de Crédito deberá cumplir con los siguientes resguardos financieros:

- 1) **Porcentaje de recaudación de ingresos⁵**, el cual será medido durante el plazo del Contrato de Apertura de Crédito en los meses de junio y diciembre, y no podrá ser menor a cero puntos siete (0.70). Conforme a la información remitida por la titularizadora, a la fecha de análisis dicho indicador 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 propios⁶**, el cual será medido durante el plazo del contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a uno (1.0). Conforme a la información remitida por la titularizadora, al cierre de 2022, el indicador resulta en 1.00, cumpliendo con el requerimiento mínimo del Fondo, no obstante, se observa una clara tendencia a la baja, por lo que se mantendrá monitoreado el comportamiento de este ratio.



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

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

⁵ Porcentaje de recaudación de ingresos es resultado de restar a uno, el cociente entre Deudores Monetarios por Venta de Bienes y Servicios y los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios

⁶ Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios es el cociente entre los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios y la suma de Gastos de Personal, Servicios Básicos, Productos Químicos, Combustibles y Lubricantes más Mantenimiento y Reparación.

⁷ Este ratio no fue calculado a diciembre 2020 ya que según el prospecto de la emisión este ratio no debe ser medido en el período que implique tomar como base el ejercicio fiscal en el que se encuentra comprendido el período 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 netos | 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

Resumen de Estados Financieros No Auditados de CEL

| BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES) | | | | | | | |
|---|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Componentes | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 |
| Fondos | 85,999 | 128.96 | 130.32 | 89.09 | 78.02 | 65.41 | 88.92 |
| Disponibilidades | 33,426 | 70.58 | 84.53 | 62.91 | 63.61 | 32.48 | 52.44 |
| Anticipo de Fondos | 52,573 | 58.38 | 45.79 | 26.18 | 14.41 | 32.93 | 36.47 |
| Deudores Monetarios | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Inversiones Financieras | 622,184 | 697.70 | 682.93 | 657.47 | 591.25 | 605.20 | 618.54 |
| Inversiones Temporales | 5 | 45.82 | 31.13 | 0.01 | 0.01 | 0.00 | 0.00 |
| Inversiones Permanentes | 449,361 | 532.94 | 532.99 | 532.99 | 533.00 | 535.31 | 539.46 |
| Inversiones en Préstamos, Largo Plazo | 29,067 | 27.29 | 24.40 | 21.42 | 19.35 | 16.29 | 13.62 |
| Deudores Financieros - Netos | 130,234 | 77.68 | 80.08 | 88.75 | 24.36 | 37.94 | 49.59 |
| Inversiones Intangibles - Netas | 13,517 | 13.97 | 14.33 | 14.28 | 14.53 | 15.66 | 10.91 |
| Inversiones en Existencias | 7,543 | 7.30 | 7.38 | 7.09 | 7.18 | 7.50 | 10.45 |
| Existencias Institucionales | 7,543 | 7.30 | 7.38 | 7.09 | 7.18 | 7.50 | 10.45 |
| Deudores Financieros Largo Plazo | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Inversiones en Bienes de Uso | 279,425 | 264.50 | 249.81 | 427.36 | 404.69 | 386.94 | 369.42 |
| Bienes depreciables neto | 224,964 | 210.03 | 195.35 | 372.90 | 350.22 | 332.46 | 314.94 |
| Bienes no depreciables | 54,462 | 54.46 | 54.46 | 54.46 | 54.46 | 54.48 | 54.48 |
| Inversiones en Proyectos y Programas | 470,171 | 557.95 | 634.01 | 536.88 | 615.70 | 730.14 | 861.39 |
| Inversiones en bienes privativos | 468,259 | 555.72 | 632.02 | 546.53 | 615.41 | 729.85 | 861.18 |
| Inversiones de uso Público y Desarrollo | 1,912 | 2.23 | 1.99 | 0.25 | 2.74 | 9.72 | 25.94 |
| Aplicación Inversiones Públicas | | | | -9.90 | -2.45 | -9.43 | -25.73 |
| Activo Total | 1,465,322.20 | 1,656.40 | 1,704.45 | 1,717.89 | 1,696.84 | 1,795.19 | 1,948.72 |
| Deuda Corriente | 44,084 | 70.04 | 72.96 | 69.62 | 8.31 | 5.03 | 8.47 |
| Depósitos de Terceros | 44,084 | 70.04 | 72.96 | 69.62 | 8.31 | 5.03 | 8.47 |
| Acreedores Monetarios | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Financiamiento de Terceros | 475,347 | 587.88 | 582.27 | 559.30 | 559.62 | 568.36 | 561.49 |
| Endeudamiento Interno | 26,112 | 3.09 | 1.89 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 5.00 |
| Endeudamiento Externo | 308,955 | 466.86 | 473.28 | 471.62 | 482.45 | 446.30 | 447.83 |
| Acreedores Financieros | 140,279 | 117.94 | 107.10 | 87.68 | 77.17 | 122.07 | 108.65 |
| Pasivo Total | 519,431 | 657.92 | 655.23 | 628.92 | 567.92 | 573.40 | 569.95 |
| Patrimonio | 317,179 | 317.18 | 317.18 | 317.25 | 317.30 | 317.30 | 317.30 |
| Donaciones y Legados Bienes Corporales | 193,438 | 193.44 | 193.44 | 193.47 | 193.47 | 195.91 | 193.60 |
| Resultado Ejercicios Anteriores | 296,241 | 344.86 | 396.46 | 449.18 | 497.75 | 536.60 | 616.65 |
| Resultado Ejercicio Corriente | 64,828 | 68.80 | 67.94 | 64.77 | 46.18 | 97.77 | 174.70 |
| Superávit por Revaluaciones | 74,215 | 74.22 | 74.22 | 74.22 | 74.22 | 74.22 | 74.22 |
| Donaciones de Activos Financieros | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 2.31 |
| Detrimento Patrimonial | -10 | -0.01 | -0.01 | -0.01 | -0.01 | -0.01 | -0.01 |
| Patrimonio Total | 945,891 | 998.48 | 1,049.22 | 1,098.87 | 1,128.91 | 1,221.79 | 1,378.77 |
| Pasivo + Patrimonio | 1,465,322 | 1,656.40 | 1,704.45 | 1,727.80 | 1,696.84 | 1,795.19 | 1,948.72 |

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

| ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES) | | | | | | | |
|---|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Componentes | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 |
| Ingresos operacionales | 159.92 | 348.97 | 260.14 | 181.50 | 150.20 | 187.16 | 232.62 |
| Ingreso por venta de bienes y servicios | 142.75 | 253.49 | 239.41 | 173.77 | 150.16 | 186.73 | 232.28 |
| Ingreso por transferencias corrientes recibidas | 17.17 | 95.48 | 20.73 | 7.72 | 0.05 | 0.43 | 0.34 |
| Gastos de operación | 86.20 | 99.16 | 111.09 | 88.76 | 71.95 | 84.51 | 115.63 |
| Gastos en inversiones públicas | 0.86 | 1.76 | 5.91 | 4.59 | 1.63 | 7.37 | 16.21 |
| Gastos de personal | 20.41 | 20.52 | 20.56 | 23.71 | 24.42 | 23.21 | 25.67 |
| Gastos en bienes de consumo y servicios | 64.73 | 76.71 | 84.41 | 60.22 | 45.61 | 53.62 | 72.76 |
| Gastos en bienes capitalizables | 0.20 | 0.17 | 0.20 | 0.24 | 0.30 | 0.31 | 0.99 |
| Resultado de Operación | 73.72 | 249.81 | 149.05 | 92.74 | 78.25 | 102.65 | 116.99 |
| Ingresos y gastos financieros neto | 63.44 | -8.54 | -0.05 | 7.38 | -1.43 | -2.35 | -7.28 |
| Ingresos Financieros | 71.48 | 7.87 | 12.06 | 18.31 | 7.98 | 8.82 | 11.91 |
| Gastos Financieros | 8.04 | 16.41 | 12.11 | 10.93 | 9.41 | 11.17 | 19.18 |
| Ingresos y gastos no operacionales netos | -72.33 | -172.47 | -81.07 | -35.35 | -30.64 | -2.53 | 64.99 |
| Ingresos por Transferencias de Capital | 1.57 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Ingresos por Actualizaciones y ajustes | 27.54 | 34.41 | 24.17 | 32.23 | 27.12 | 53.50 | 136.28 |
| Gastos en Transferencias Otorgadas | 63.82 | 24.29 | 0.07 | 0.05 | 8.05 | 0.95 | 0.78 |
| Costos de Ventas y Cargos Calculados | 27.20 | 178.47 | 100.59 | 42.41 | 47.15 | 54.32 | 62.35 |
| Gastos de Actualizaciones y Ajustes | 10.41 | 4.13 | 4.58 | 25.12 | 2.57 | 0.76 | 8.17 |
| Resultado Neto del Ejercicio | 64.83 | 68.80 | 67.94 | 64.77 | 46.18 | 97.77 | 174.70 |

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)**

| 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
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (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

Estados Financieros Auditados del FTHVAPC01

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

| Componentes | mar-21 | jun-21 | sep-21 | dic-21 | dic-22 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Bancos | 1415.51 | 1554.27 | 1794.72 | 2043.28 | 1975.42 |
| Cuentas y Documentos por Cobrar | 0.00 | 0.00 | 3.00 | 0.00 | 0.00 |
| Impuestos | 0.00 | 3.47 | 3.47 | 3.35 | 5.09 |
| Gastos pagados por anticipado | 0.00 | 2.40 | 1.20 | 0.00 | 0.00 |
| Activos en Titularización | 148.60 | 137.60 | 213.21 | 224.38 | 328.77 |
| Activo corriente | 1569.92 | 1697.74 | 2015.59 | 2271.01 | 2309.28 |
| Activos en titularización largo plazo | 34000.00 | 34000.00 | 34000.00 | 34000.00 | 51640.00 |
| Gastos de colocación | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Otros activos no corrientes | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Activo no corriente | 34000.00 | 34000.00 | 34000.00 | 34000.00 | 51640.00 |
| TOTAL ACTIVO | 35569.92 | 35958.78 | 36015.59 | 36271.01 | 53949.28 |
| Documentos por pagar | 138.00 | 63.00 | 63.00 | 63.00 | 64.83 |
| Comisiones por pagar | 0.96 | 1.08 | 1.08 | 1.08 | 1.08 |
| Honorarios profesionales por pagar | 34.35 | 47.70 | 52.75 | 63.80 | 83.00 |
| Otras cuentas por pagar | 55.10 | 2.25 | 1.67 | 1.70 | 3.74 |
| Obligaciones por titularización de activos | 122.03 | 114.11 | 114.11 | 122.03 | 167.13 |
| Impuestos y retenciones por pagar | 28.72 | 45.05 | 45.05 | 43.59 | 66.21 |
| Pasivo corriente | 379.16 | 273.19 | 277.66 | 295.20 | 386.00 |
| Obligaciones por titularización de activos | 34000.00 | 34000.00 | 34000.00 | 34000.00 | 51640.00 |
| Ingresos diferidos | 1445.99 | 1458.87 | 1420.14 | 1381.41 | 355.36 |
| Reservas de excedentes anteriores | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 594.40 |
| Excedente del ejercicio | 0.00 | 0.00 | 317.79 | 594.40 | 973.53 |
| Pasivo no corriente | 35445.99 | 35458.87 | 35737.93 | 35975.81 | 53563.28 |
| TOTAL PASIVO | 35569.92 | 35732.06 | 36015.59 | 36271.01 | 53949.28 |

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

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

| Componentes | mar-21 | jun-21 | sep-21 | dic-21 | dic-22 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ingresos de operación y administración | 710.38 | 3711.29 | 2856.61 | 3923.73 | 4654.73 |
| Amortización de ingreso diferido | 0.00 | 212.44 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Ingresos por inversiones | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Otros ingresos | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| TOTAL INGRESOS | 710.38 | 3923.73 | 2856.61 | 3923.73 | 4654.73 |
| Por administración y custodia | 326.69 | 465.14 | 419.03 | 465.14 | 362.70 |
| Por clasificación de riesgo | 54.55 | 89.80 | 78.05 | 89.80 | 47.00 |
| Por auditoría externa y fiscal | 0.70 | 2.80 | 2.10 | 2.80 | 2.80 |
| Por pago de servicio de la deuda | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Por servicio de valuación | 15.00 | 15.00 | 15.00 | 15.00 | 0.00 |
| Por seguros | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Por Honorarios Profesionales | 25.00 | 25.00 | 25.00 | 25.00 | 12.00 |
| GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN | 421.94 | 597.74 | 539.18 | 597.74 | 424.50 |
| Intereses valores titularización | 451.78 | 2629.18 | 1900.74 | 2629.18 | 3232.65 |
| Gastos por obligaciones con instituciones bancarias | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| GASTOS FINANCIEROS | 451.78 | 2629.18 | 1900.74 | 2629.18 | 3232.65 |
| Otros gastos | 91.90 | 102.40 | 98.90 | 102.40 | 24.05 |
| TOTAL GASTO | 965.62 | 3329.32 | 2538.82 | 3329.32 | 3681.21 |
| EXCEDENTE DEL EJERCICIO | -255.24 | 594.40 | 317.79 | 594.40 | 973.53 |

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de 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.