

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

<b>Comité No. 199/2023</b>	
<b>Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023</b>	<b>Fecha de comité: 30 de octubre de 2023</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector de instituciones financieras El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Johanna Moreno <a href="mailto:jmoreno@ratingspcr.com">jmoreno@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	mar-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23
Fecha de comité	20/07/2020	20/10/2021	28/04/2022	26/10/2022	27/04/2023	30/10/2023
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 no auditada al 30 de junio de 2023. 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. Asimismo, se considera el respaldo contingencial otorgado por CEL, quien cuenta con adecuados niveles de liquidez para responder oportunamente a las obligaciones financieras del fondo, en caso de 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

---

- **La emisión 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.
- **El Fondo cumplió adecuadamente el resguardo financiero.** A junio 2023, el fondo ha cumplido satisfactoriamente los resguardos establecidos, donde el porcentaje de recaudación de ingresos<sup>1</sup>, el cual es medido durante el plazo del Contrato de Apertura de Crédito en los meses de junio y diciembre, 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 0.82. Por su parte, el índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios<sup>2</sup> el cual será medido durante el plazo del contrato, no podrá ser menor a uno (1.0). De acuerdo con la información remitida por Hencorp, al cierre de junio 2023, el indicador resulta en 1.00, cumpliendo con el requerimiento mínimo del Fondo.
- **Los ingresos de ANDA reportan una contracción por menores transferencias corrientes recibidas.** A junio de 2023, los ingresos de gestión de la institución totalizaron en US\$105.80 millones, los cuales reportan una contracción interanual de 7.35% (-US\$8.40 millones). La variación obedece a menores ingresos por transferencias corrientes recibidas (-23.64%; US\$8.06 millones), específicamente por la suspensión de las transferencias corrientes del sector público, aunado a la reducción en los ingresos por actualizaciones y ajustes (-73.52%; US\$4.75 millones), influenciado por la contracción en ajustes de ejercicios anteriores. Los niveles de ingresos reportados por ANDA muestran una cobertura de 11.83 veces sobre la cuota de cesión, mejorando su capacidad de pago respecto a los reportados en el año previo (junio-2022: 9.40 veces), dicha cobertura se encuentra por encima de la proyectada (9.92 veces).
- **Resultado operativo de ANDA permitió niveles de cobertura por encima de los proyectados.** 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 junio 2023 se han pagado veintinueve cuotas del crédito, las cuales acumulan una cesión de US\$11.18 millones. Por su parte, la cesión acumulada de enero a junio 2023 fue de US\$3.1 millones, por encima del monto cedido a junio 2022 (US\$2.03 millones).
- **Niveles de liquidez de CEL registran un aumento al período de estudio.** A junio 2023, 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 un incremento interanual colocándose en 29.1 veces (junio-2022: 22.3 veces), derivado del aumento en las inversiones financieras. Asimismo, el capital de trabajo con el que cuenta CEL para responder ante cualquier obligación de manera inmediata totalizó en US\$738.46 millones a la fecha de análisis, reflejando un crecimiento de (3.7%; +US\$84.1 millones), en ese sentido, la entidad cuenta con una holgada liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- **Mejora en los niveles de solvencia de CEL.** A la fecha de análisis, el patrimonio estatal de la institución totalizó en US\$1,394 millones, mostrando un incremento interanual de 12.0% (US\$149.27 millones), impulsado por el crecimiento en el patrimonio de instituciones descentralizadas (+85.13%; US\$270.12 millones), el cual pasó de US\$317.3 a US\$587.4 millones, aunado al incremento de los resultados de ejercicios anteriores (+22.19%) y al resultado del ejercicio corriente (+30.01%). 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 0.47 veces, manteniendo una tendencia estable en relación con el resultado evidenciado en junio 2022 (0.47 veces), lo cual muestra la capacidad por parte de CEL de poder cubrir sus obligaciones con capital propio.

## 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.

---

<sup>1</sup> 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

<sup>2</sup> 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.

## 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 2019 al 2022, y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2023 y 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 junio 2023 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

- A Octubre 2023, el Presidente de la República de El Salvador inauguró la nueva Central Hidroeléctrica 3 de febrero proyecto que tendrá un impacto positivo en la economía, y cubrirá necesidades energéticas de diferentes comunidades.
- A junio 2023, la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa realizó la actualización de los documentos del Programa de Acceso Universal a la Energía en ES, en la cual el grupo consultor INAF GROUP contratado por el BID, acompañó el proceso de la consulta significativa liderada por CEL con las comunidades en el Marco de Gestión Ambiental y Social del referido programa.

## Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión;

mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

## **Desempeño Económico**

---

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A junio de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, registra un crecimiento interanual de 3.0%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 22.8%, Electricidad (16.8%), Servicio profesionales, técnicos y científicos (11.4%), Minas y canteras (9.4%), Esparcimiento (8.4%), Servicios del Gobierno (6.7%) y Servicios financieros (6.2%). Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a junio de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 1.4%; mientras que el consumo público registró un incremento de 5.3%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global<sup>3</sup> de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023

---

<sup>3</sup> No incluye pensiones

se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. 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 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

## **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.

<b>ESTRUCTURA ACCIONARIA</b>		
<b>Accionistas</b>	<b>Número Acciones</b>	<b>%</b>
Cesar Antonio Addario Soljancic	49,999	99.998%
Cesar Antonio Addario Somoza	1	0.002%
<b>Total</b>	<b>50,000</b>	<b>100.00%</b>

**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 <sup>4</sup>	
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, con carácter de Institución Autónoma de Servicio Público con personalidad jurídica y con domicilio en la ciudad capital de la República de El Salvador.

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

### Gobierno corporativo

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

### Junta de Gobierno

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

JUNTA DE GOBIERNO ANDA	
Director	Cargo
Rubén Salvador Alemán Chávez	Presidente
Juana Dolores López	Jefe de Unidad de Secretaría
Raúl Antonio Juárez Cestoni	Director Propietario
Carlos Roberto Salazar Claros	Director Propietario
Efraín Alexis Segura Valenzuela	Director Propietario
Fernando Andrés López Larreynaga	Director Propietario
José Antonio Velásquez Montoya	Director Propietario
Erick Gustavo Martínez Contreras	Director Adjunto
Irma Michelle Martha Ninette Sol de Castro	Director Adjunto
Karla Margarita Morataya de Trujillo	Director Adjunto
Roberto Díaz Aguilar	Director Adjunto

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

### Plana Gerencial

ANDA tiene una oficina central para la mayoría de sus operaciones, así como oficinas regionales para la atención de las zonas occidental y oriental del país. A continuación, se detalla la plana gerencial de ANDA:

PLANA GERENCIAL DE ANDA	
Director	Cargo
José Manuel Bruyeros Costa	Director Administrativo
Dagoberto Arévalo Herrera	Director Ejecutivo
Héctor Humberto Portillo Martínez	Director de Ingresos y Comercialización
José Israel Flores Umaña	Director Técnico
Gendrix Luis Flores Ramírez	Gerente Legal
Hugo Armando Arévalo Merino	Gerente de Auditoría Interna
Ileana Marcela Silva de Rivera	Gerente de la Unidad Financiera Institucional
Adriana Marcela Merino Domínguez	Gerente Unidad de Adquisiciones y Contrataciones Institucional
Thelma Sandoval de Arévalo	Gerente Calidad del Agua
Julián Antonio Monge Vásquez	Gerente de Saneamiento
Manuel Antonio Cerrato Robredo	Gerencia de Eficiencia Energética
Claudia Lorena Ramírez de Escoto	Gerente de Planificación y Desarrollo
Julio Roberto Hernández Tejada	Gerente Comercial
Marco Antonio Durán	Gerente de Innovación, Desarrollo y Tecnología
Francisco Salvador Hernández Gómez	Gerente de Control y Seguimiento de Proyectos
Juan Carlos Revelo Vidaurre	Gerente de Atención a Sistemas Rurales y Proyectos AECID
José Roberto Miranda Henríquez	Gerente de Región Central Interino
Mario Enrique López Quijada	Gerente de Recursos Humanos Interino
José Héctor Bernal Silva	Gerente de Región Oriental
Max Faustino Sorto Martínez	Gerente de Región Metropolitana
José Elmer Umaña Ibarra	Gerente de Región Occidental
José Amílcar Monge Escobar	Gerente Interino de Servicios Generales y Seguridad (Facility)
William Roberto Guzmán Calderón	Gerente de Aseguramiento y Calidad Las Pavas
Camila María Alemán Espinoza	Gerente de Comunicaciones y Relaciones Públicas
Kenny Johanna Bercian Solís	Gerente de Investigación Hidrogeológica

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

<sup>4</sup> Junta directiva vigente desde el 6 de septiembre de 2021 hasta el 21 de octubre de 2024.

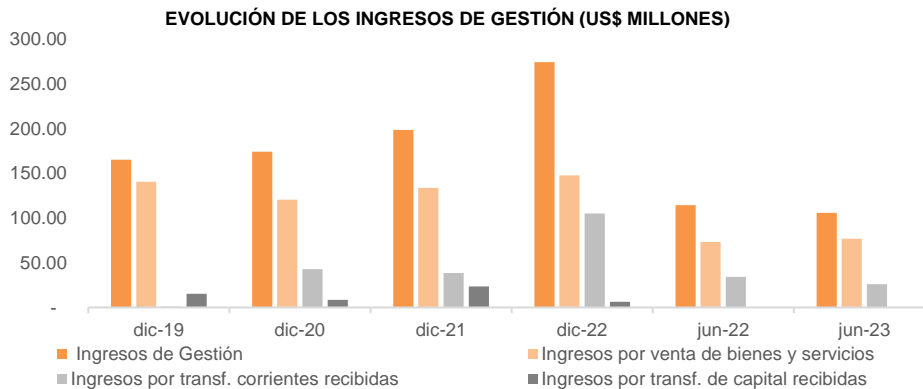
## Análisis Financiero del Originador

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 2019-2022 y no auditados al 30 de junio de 2023-2022; 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

Los ingresos de gestión de ANDA están compuestos principalmente por ingresos por venta de bienes y servicios, mostrando una participación de 72.72%, seguido de los ingresos por transferencias corrientes con una participación de 24.62%; mientras que el 2.65% restante se encuentran distribuido en ingresos por actualizaciones y ajustes, por transferencias de capital recibidas y financieros.

A junio de 2023, los ingresos de gestión de la institución totalizaron en US\$105.80 millones, los cuales reportan una contracción interanual de 7.35% (-US\$8.40 millones), dicha variación obedece a menores ingresos por transferencias corrientes recibidas (-23.64%; US\$8.06 millones), específicamente por la suspensión de las transferencias corrientes del sector público, aunado a la reducción en los ingresos por actualizaciones y ajustes (-73.52%; US\$4.75 millones), influenciado por la contracción en ajustes de ejercicios anteriores.



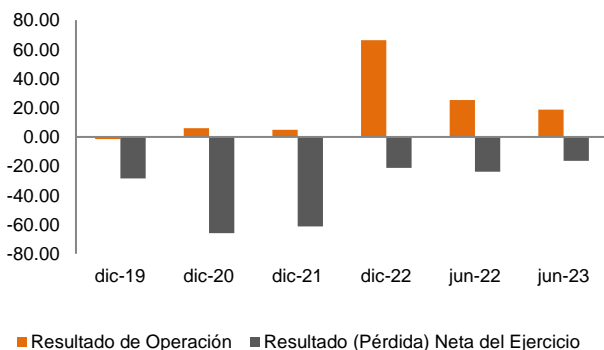
*Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR*

### Costos y gastos

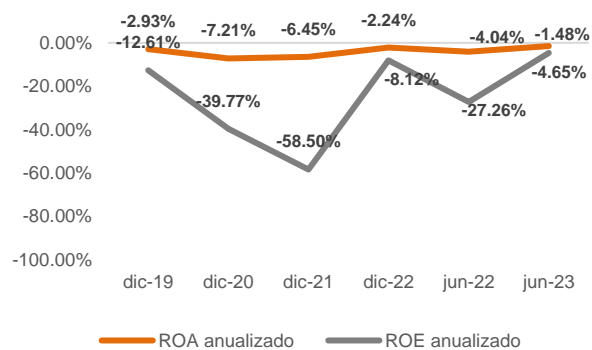
A la fecha de estudio, los gastos operacionales crecieron en 2.0% (+US\$2.0 millones), cerrando en US\$84.21 millones (junio-2022: US\$82.26 millones), influenciados por mayores gastos de personal (+5.9%; US\$2.2 millones). En ese sentido, la utilidad operacional se ubicó en US\$18.78 millones (junio-2022: US\$25.18 millones), reflejando una disminución de (25.42%; -US\$6.4 millones), variación que obedece a menores ingresos percibidos por la institución. Asimismo es importante resaltar que los gastos en bienes capitalizables y los gastos financieros evidenciaron una reducción de 47.22% y 20.48% respectivamente.

Por su parte, la pérdida neta al cierre de junio 2023 es de -US\$16.31 millones, menor a la reportada en junio de 2022, (-US\$23.70 millones). La menor pérdida neta responde a la reducción en los gastos no operacionales (43.33%; -US\$12.0 millones) y menores gastos financieros (20.48%; -5.7 millones), éstos últimos influenciados por la disminución en gastos diversos. Finalmente, ante el resultado neto obtenido a junio de 2023 y las pérdidas acumuladas, la rentabilidad de ANDA se mantiene en una posición negativa, al ubicar al ROEA anualizado en -4.65% (junio-2022: -27.26%) y al ROAA en -1.48% (junio-2022: -4.04%).

### EVOLUCIÓN DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)



### INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



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

## Análisis del Balance General

### Activos

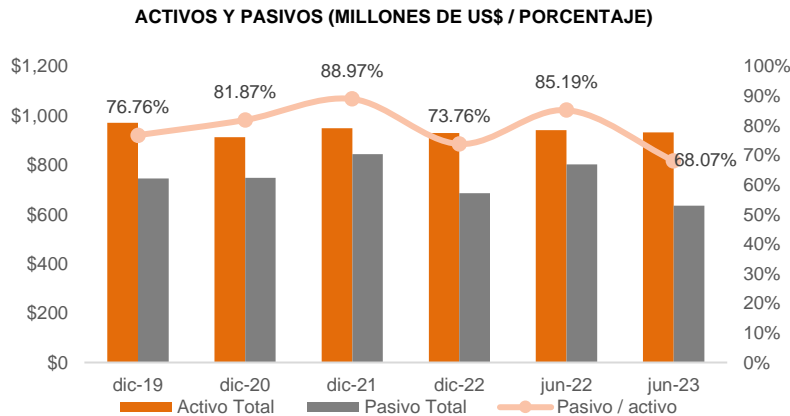
Al cierre de junio 2023, los activos de la institución totalizaron en US\$932.70 millones (junio-2022: US\$941.81 millones), denotando una reducción de 0.97% (-US\$9.11 millones), producto de menores inversiones en proyectos y programas, las cuales pasaron de US\$123.42 millones a US\$61.07 millones, equivalente a una contracción de (50.52%; -US\$62.35 millones); no obstante, dicha disminución fue compensada con el importante incremento en las inversiones en bienes de uso (+7.52%; US\$50.30 millones), específicamente por la depreciación de equipos y maquinarias, mismas que cerraron en US\$718.92 millones (junio-2022: US\$668.62 millones) y que representan la mayor parte de los activos (77.08%). Adicionalmente, las inversiones financieras evidenciaron una evolución positiva (+6.77; US\$5.96 millones), derivado de la incorporación de inversiones temporales (US\$13.82 millones), dicho rubro agrupa los títulos valores.

En cuanto a las disponibilidades, estas se situaron en US\$16.92 millones (junio-2022: US\$19.64 millones), afectadas por menores saldos en cuentas de bancos locales.

### Pasivos

Al período de análisis, los pasivos reflejaron un saldo de US\$634.90 millones (junio-2022: US\$802.33 millones), reportando una importante disminución de (20.87%; -US\$167.43 millones), derivado principalmente de la contracción en el financiamiento de terceros (19.09%; -US\$141.56 millones), especialmente por menores acreedores financieros (65.61%; -US\$142.62 millones), los cuales totalizaron en US\$74.75 millones (junio-2022: US\$217.37 millones), aunado a la contracción en la deuda corriente (48.33%; -US\$25.94 millones), producto de menores acreedores monetarios por pagar.

A nivel de composición, la deuda financiera de la entidad (integrada por la cuenta Financiamiento de Terceros) representa el 94.47% del total de los pasivos; mientras que el 5.53% restante se encuentra distribuido en Deuda Corriente, específicamente en las cuentas depósitos de terceros y acreedores monetarios.



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

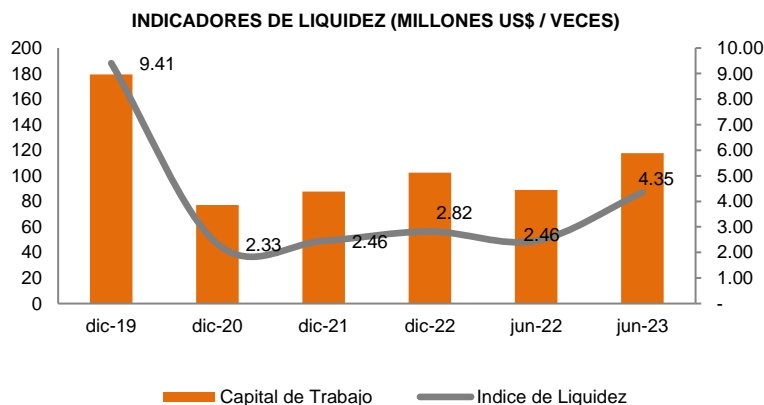
### Patrimonio

A junio 2023, el patrimonio estatal de ANDA ascendió a US\$314.46 millones (junio-2022: US\$169.37 millones), evidenciando un crecimiento interanual de (+85.67%; US\$145.09 millones), beneficiado principalmente por el crecimiento en el patrimonio de instituciones descentralizadas, aunado a las mayores donaciones y legados de bienes corporales, los cuales le han permitido a la institución absorber parte de las pérdidas acumuladas.

### Análisis del Riesgo de Liquidez

A la fecha de análisis, la entidad ha reportado adecuados niveles de liquidez, exhibiendo un promedio en los últimos cinco años de 3.89 veces, en ese sentido, el índice de liquidez corriente reporta mayores niveles, ubicándose en 4.35 veces (junio-2022: 2.46 veces), influenciado por la expansión de los activos corrientes asociado al crecimiento principalmente de las inversiones financieras. Por otro lado, el capital de trabajo con el que cuenta la institución para financiar operaciones de corto plazo totalizó en US\$117.62 millones (junio-2022: US\$88.82 millones), mostrando un incremento de (32.4%; +US\$28.80 millones), mejorando su posición respecto al promedio alcanzado de los últimos cinco años (US\$107.11 millones).





*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 cerró en 2.13 veces (junio-2022: 5.75 veces), producto de menores obligaciones financieras adquiridas y a la mejora evidenciada en patrimonio total (+113.51%). Por su parte, el nivel de endeudamiento<sup>5</sup> fue de 68.07%, (junio-2022: 85.19%), reflejando una menor utilización de deuda para financiar las operaciones, aunado a la reducción en el total de sus recursos (activos).

<b>INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)</b>						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Pasivo/Activo	76.76%	81.87%	88.97%	72.39%	85.19%	68.07%
Apalancamiento patrimonial	3.30	4.51	8.07	2.62	5.75	2.13

*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 junio 2023 se han pagado veintinueve cuotas del crédito, las cuales acumulan una cesión de US\$11.18 millones. Por su parte, la cesión acumulada de enero a junio 2023 fue de US\$3.1 millones, por encima del monto cedido a junio 2022 (US\$2.03 millones).

En cuanto al resultado operacional de ANDA, este ha mostrado una contracción, evidenciando un monto de US\$18.78 millones (junio-2022: US\$25.18 millones), permitiendo que la relación del resultado operacional de ANDA entre la Cuota de Crédito se ubique en 3.0 veces, ligeramente inferior a la cobertura estimada (3.3 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.

<b>PROYECCIÓN DEL FTHVAPC01 (US\$ MILLONES)</b>																			
Componente	jun-23	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Resultado																			
Operacional ANDA	18.8	20.7	22.7	25.0	27.5	30.2	33.3	36.6	40.3	44.3	48.7	53.6	58.9	64.8	71.3	78.4	86.3	94.9	104.4
Cuota Crédito	6.2	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	3.0	3.3	2.3	2.9	3.3	3.6	4.0	4.3	4.8	10.5	11.5	12.7	14.0	15.4	16.9	18.6	20.4	22.5	24.8
Participación Crédito	33.0%	30.0%	43.2%	34.4%	30.6%	27.8%	25.3%	23.0%	20.9%	9.5%	8.7%	7.9%	7.2%	6.5%	5.9%	5.4%	4.9%	4.4%	4.0%

*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.

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

#### Reseña

La Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio 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 Rio

<sup>5</sup> Activos totales/Pasivos Totales

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 Amilcar 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 CEL

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros No Auditados a junio 2023; 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 2023, los ingresos de CEL a nivel de estructura están compuestos principalmente por la venta de bienes y servicios, los cuales representaron el 51.29% del total de ingresos generados (junio-2022: 85.38%), seguido de los ingresos por actualizaciones y ajustes, que a la fecha de análisis muestran una participación de 36.40% (junio-2022:

11.21%). El resto lo componen los ingresos financieros y los ingresos por transferencias corrientes y de capital, que en conjunto representan el 12.31% del total.

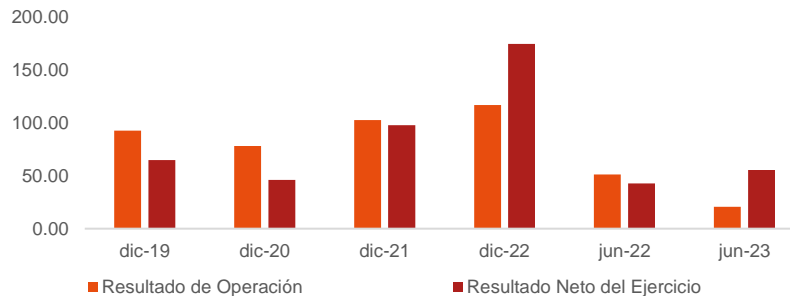
En ese sentido, los ingresos de gestión de la institución totalizaron en US\$138.28 millones (junio-2022: US\$113.38 millones), exhibiendo un incremento de (+21.97%; US\$24.90 millones), influenciados principalmente por el aumento en los ingresos por actualizaciones y ajustes (+295.81%; US\$37.61 millones), seguido de los ingresos financieros (+335.59%; US\$12.0 millones). En cuanto a los ingresos por venta de bienes y servicios, los cuales denotan la mayor participación en el total, reportan una importante caída de (-26.73%; US\$25.88 millones); no obstante, éstos se compensaron con la evolución favorable de los ingresos antes mencionados.

### Costos y Gastos

A la fecha de análisis, los gastos de gestión cerraron en US\$82,68 millones (junio-2022: US\$70.60 millones), reflejando un aumento interanual de (17.09%; +US\$12.01 millones), producto del crecimiento evidenciado en los gastos financieros, los cuales pasaron de US\$3.5 a US\$13.0 millones derivado del incremento en el endeudamiento externo de largo plazo, aunado al crecimiento de los gastos de inversiones públicas (+US\$2.5 millones) y gastos de personal (+US\$2.7 millones). Por su parte, los costos de venta y cargos calculados de la institución ascendieron a US\$17.1 millones (junio-2022: US\$20.5 millones), exhibiendo una contracción de (16.75%; -US\$3.4 millones).

Por otra parte, ante la reducción en los ingresos operacionales de la entidad, el resultado de operación totalizó en US\$20.75 millones, denotando una caída de (59.41%; -US\$30.38 millones), respecto a junio 2022 (US\$51.13 millones). Dicha variación responde a menores ingresos por venta de bienes y servicios (-26.73%). Cabe señalar que la cuenta otros ingresos y gastos no operacionales exhibió un crecimiento importante pasando de -US\$8.45 a US\$32.22 millones, producto del incremento significativo en los ingresos por actualizaciones y ajustes (+295.81%), y aunado a la evolución favorable en los ingresos financieros (+335.59%) el resultado neto del ejercicio se ubicó en (US\$55.61 millones), superior en +30.01% (US\$12.84 millones) respecto a lo reportado en el período comparativo. Lo anterior favoreció los indicadores de rentabilidad, ubicando el ROE en 13.45% (junio-2022: 5.60%) mientras que el ROA cerró en 9.14% (junio-2022: 3.80%).

UTILIDAD OPERACIONAL Y NETA (MILLONES DE US\$)



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

### Análisis del Balance General

#### Activos

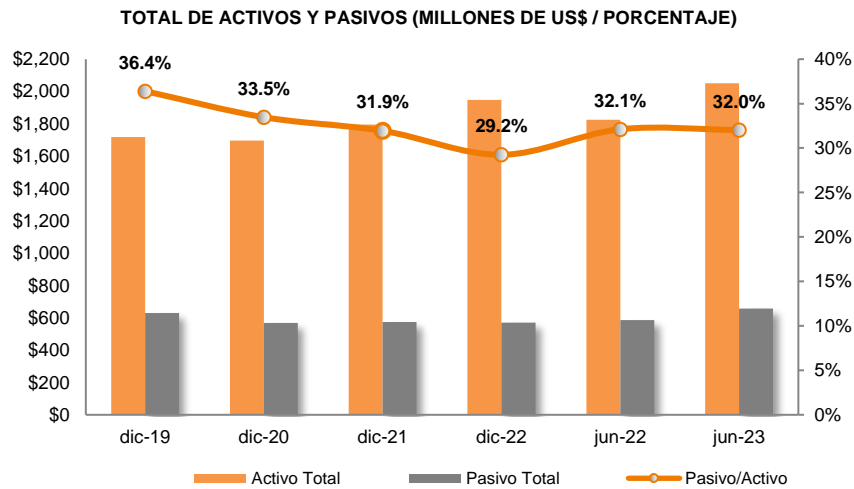
A junio 2023, los activos totales de CEL sumaron US\$2,051 millones, presentando un incremento de 12.3% (US\$219.70 millones) respecto a los resultados de junio 2022 (US\$1,832 millones), lo anterior es explicado principalmente por la importante evolución reportada en las inversiones en bienes de uso (+166.42%; US\$534.89 millones), especialmente por mayores bienes depreciables, acompañada del crecimiento en las inversiones en proyectos y programas (+19.67%), asociados a inversiones en bienes privados. Por su parte, las inversiones financieras presentaron el mismo comportamiento (+19.22%), producto del crecimiento en las inversiones permanentes.

A nivel de estructura, las inversiones en proyectos y programas denotan la mayor participación dentro del total de activos con el 44.95%, seguido de las inversiones financieras con el 32.88%. El restante 22.17% se encuentra distribuido en inversiones en bienes de uso, inversiones en existencias y disponibilidades.

#### Pasivos

Los pasivos registrados por CEL cerraron en US\$656.88 millones, presentando un incremento interanual de (12.01%; +US\$70.43 millones) respecto a junio 2022 (US\$586.45 millones), como resultado de la expansión en el financiamiento de terceros (+13.48%), especialmente por mayor endeudamiento externo de largo plazo (+US\$499 millones). Por su parte, el endeudamiento interno y los depósitos de terceros crecieron en 140.0% (+US\$7.0 millones) y 33.82% (+US\$2.0 millones) respectivamente.

Durante los últimos cinco años, la entidad ha mostrado una tendencia estable en sus niveles de endeudamiento, con una relación de pasivos sobre activos, que a la fecha de análisis se ubicó en 32.0% (junio-2022: 32.1%).



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

### Patrimonio

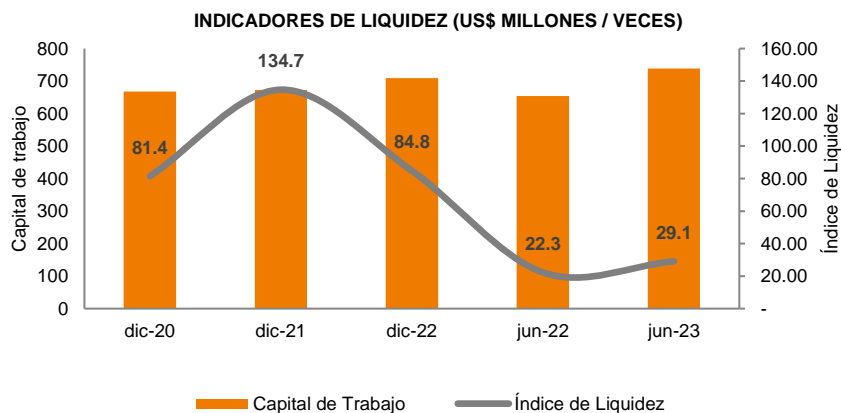
El patrimonio estatal de la institución totalizó en US\$1,394 millones, mostrando un incremento interanual de 12.0% (US\$149.27 millones), impulsado por el crecimiento en el patrimonio de instituciones descentralizadas (+85.13%; US\$270.12 millones), el cual pasó de US\$317.3 a US\$587.4 millones, aunado al incremento de los resultados de ejercicios anteriores (+22.19%) y al resultado del ejercicio corriente (+30.01%). 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 0.47 veces, manteniendo una tendencia estable en relación con el resultado evidenciado en junio 2022 (0.47 veces), lo cual muestra la capacidad por parte de CEL de poder cubrir sus obligaciones con capital propio.

<b>INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)</b>						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Endeudamiento	36.4%	33.5%	31.9%	29.2%	32.1%	32.0%
Apalancamiento patrimonial	0.57	0.50	0.47	0.41	0.47	0.47

*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 un incremento interanual colocándose en 29.1 veces (junio-2022: 22.3 veces), derivado del aumento en las inversiones financieras. Asimismo, el capital de trabajo con el que cuenta CEL para responder ante cualquier obligación de manera inmediata totalizó en US\$738.46 millones a la fecha de análisis, reflejando un crecimiento de (3.7%; +US\$84.1 millones), en ese sentido, la entidad cuenta con una holgada liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.



*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. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 22 de 34 titularizaciones activas, con lo cual se posiciona con el 64.7% de participación del mercado de las Titularizadoras.

### Gobierno Corporativo

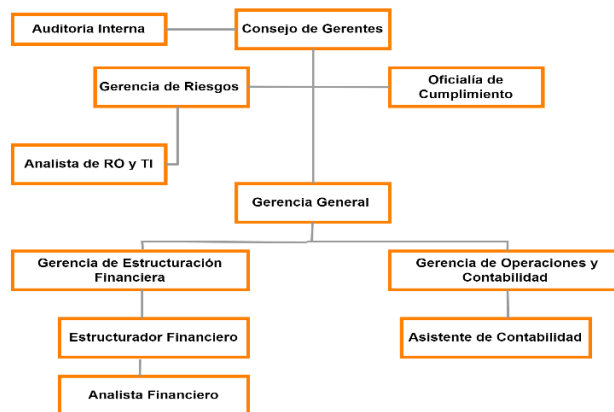
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

### Estructura Organizacional

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



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

### Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>6</sup>	
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
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

### Gestión de riesgos

Para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el

<sup>6</sup> Concejo 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

BCR, Hencorp Valores ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

### Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a junio 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.4 veces (junio 2022: 3.9 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>Razón Corriente</b>	3.2	3.3	3.0	3.2	3.9	3.4

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2023 alcanzaron los US\$1,388 miles, mostrando un importante crecimiento de 49.6% (+US\$460.2 miles) respecto a junio 2022. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 67.4% (junio 2022: 58.2%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 96.0%, evidenciando un crecimiento de 17.6 p.p. respecto a junio 2022 (78.4%).

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>ROA</b>	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	58.2%	67.4%
<b>ROE</b>	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	78.4%	96.0%

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

### Instrumento

#### VTHVAPC01<sup>7</sup> - 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 Contratos de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento. Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y, por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden.
Plazo de Negociación	180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos. Asimismo, contará con dos años para colocar la totalidad de la emisión, transcurrido este plazo no podrá colocar nuevos tramos de la emisión, de conformidad con el artículo tres del Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario, con excepción de los pagos de intereses que corresponden al Período de Excepción. Adicionalmente, en el Período de Restitución, los intereses devengados acumulados no pagados en el Período de Excepción y su respectiva compensación serán pagados de acuerdo con el Anexo Uno del Contrato de Titularización. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Forma de Pago de Intereses	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.

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

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. <b>Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:</b> 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.  <b>Cuenta Restringida del Fondo de Titularización:</b> Forma parte del respaldo de esta emisión. Este respaldo no debe ser menor a las dos cuotas mensuales máximas establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.
Operatividad de la estructura de Titularización	<b>Instrucción Irrevocable de Descuento:</b> 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.  <b>Procedimiento Operativo Contingencial:</b> 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.
Prelación de Pagos	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: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Primero: Obligaciones a favor de los tenedores de valores;</li> <li>• Segundo: Comisiones a la sociedad titularizadora;</li> <li>• Tercero: Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;</li> <li>• 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.</li> </ul>
Procedimiento en caso de mora	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.
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. <b>Fuente:</b> Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / <b>Elaboración:</b> 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

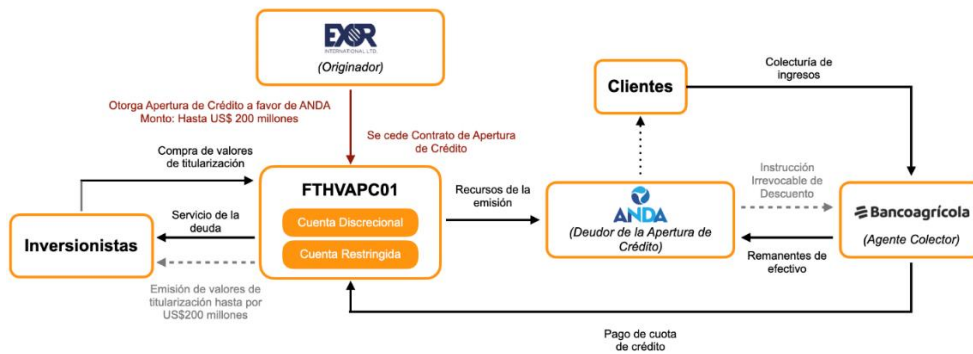


- La realización de sus fines, de acuerdo con sus Presupuestos y con arreglo a la Ley, por el monto restante. El plazo del crédito es por doscientos cuarenta meses contados a partir del primer desembolso.

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 de 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.

#### DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

#### Procedimiento Contingencial

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

#### PROCEDIMIENTO OPERATIVO CONTINGENCIAL



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



## Instrumentos Clasificados

### Característica del instrumento clasificado

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

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

El monto de la Emisión es 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 JUN-23

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.

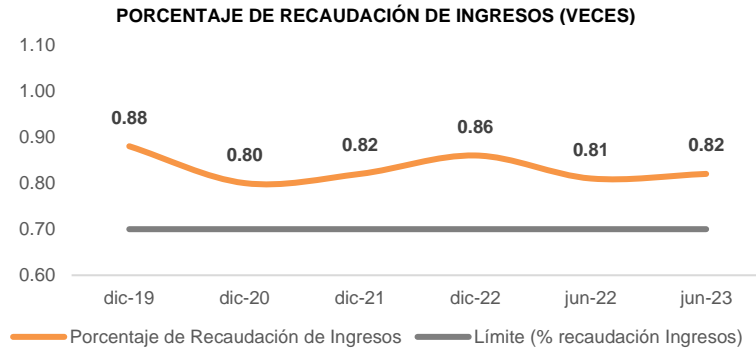
### Resguardos Financieros del FTHVAPC 01

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 ingresos**<sup>8</sup>, 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

<sup>8</sup> 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

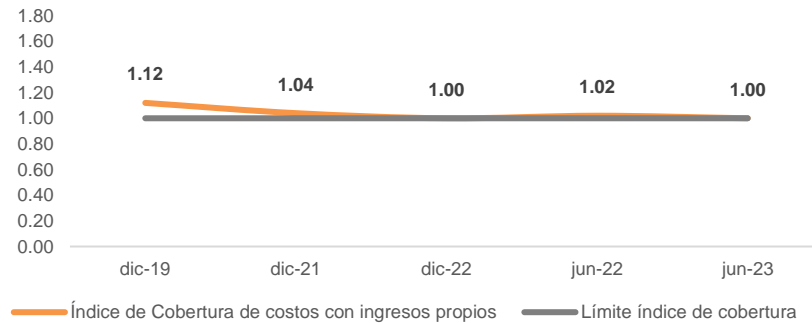
información remitida por la titularizadora, a la fecha de análisis dicho indicador muestra un resultado de 0.82, dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

- 2) **Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios**<sup>9</sup>, el cual será medido durante el plazo del contrato en el mes de junio, y no podrá ser menor a uno (1.0). De acuerdo con la información obtenida por parte de la Titularizadora, al cierre de junio 2023 el indicador resulta en 1.00, no obstante, se observa una clara tendencia a la baja, por lo que se mantendrá monitoreado el comportamiento de este ratio.

**ÍNDICE DE COBERTURA DE COSTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO CON INGRESOS PROPIOS (VECES)**<sup>10</sup>



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> Este ratio no fue calculado a diciembre 2020 ya que según el prospecto de la emisión este ratio no debe ser medido en el periodo que implique tomar como base el ejercicio fiscal en el que se encuentra comprendido el periodo de excepción.

## Estados Financieros No Auditados de ANDA

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>Fondos</b>	<b>121.69</b>	<b>56.92</b>	<b>76.36</b>	<b>55.78</b>	<b>47.68</b>	<b>44.58</b>
Disponibilidades	18.05	21.20	16.46	18.21	19.64	16.92
Anticipo de Fondos	81.66	11.78	13.17	13.64	13.91	13.58
Deudores Monetarios	21.97	23.94	46.74	23.93	14.13	14.07
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>61.60</b>	<b>62.54</b>	<b>57.58</b>	<b>71.51</b>	<b>88.12</b>	<b>94.08</b>
Inversiones Temporales	0.00	0.00	0.00	17.64	0.00	13.82
Inversiones Permanentes	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Deudores Financieros	61.24	62.17	57.19	70.75	87.75	79.22
Inversiones Intangibles	0.05	0.06	0.08	0.46	0.06	0.45
Bienes y servicios pagados por anticipado	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>17.45</b>	<b>15.52</b>	<b>14.10</b>	<b>13.87</b>	<b>13.97</b>	<b>14.04</b>
Existencias Institucionales	17.45	15.52	14.10	13.87	13.97	14.04
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>703.57</b>	<b>694.05</b>	<b>677.33</b>	<b>659.93</b>	<b>668.62</b>	<b>718.92</b>
Bienes depreciables neto	683.14	673.13	656.39	638.99	647.69	697.85
Bienes no depreciables	20.42	20.92	20.93	20.95	20.93	21.08
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>67.10</b>	<b>84.15</b>	<b>123.27</b>	<b>128.93</b>	<b>123.42</b>	<b>61.07</b>
Inversiones en bienes privativos	67.10	84.15	123.27	128.93	123.42	61.07
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Activo Total</b>	<b>971.40</b>	<b>913.18</b>	<b>948.64</b>	<b>930.02</b>	<b>941.81</b>	<b>932.70</b>
<b>Deuda Corriente</b>	<b>21.34</b>	<b>57.91</b>	<b>60.28</b>	<b>56.26</b>	<b>60.95</b>	<b>35.09</b>
Depósitos de Terceros	4.06	8.89	6.78	6.78	7.28	7.36
Acreedores Monetarios	17.28	49.03	53.50	50.09	53.67	27.73
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>724.34</b>	<b>689.67</b>	<b>783.75</b>	<b>629.73</b>	<b>741.38</b>	<b>599.81</b>
Endeudamiento Interno	414.63	419.93	463.54	482.77	467.61	476.75
Endeudamiento Externo	85.90	82.50	99.82	49.95	56.39	48.31
Acreedores Financieros	223.82	187.23	220.39	97.01	217.37	74.75
<b>Pasivo Total</b>	<b>745.68</b>	<b>747.58</b>	<b>844.03</b>	<b>685.99</b>	<b>802.33</b>	<b>634.90</b>
Patrimonio	260.33	237.63	171.98	283.22	169.37	314.46
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-28.47	-65.86	-61.20	-21.24	-23.70	-16.31
Superávit por Revaluaciones	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Detrimento Patrimonial	-6.14	-6.17	-6.17	-0.32	-6.19	-0.35
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Total Patrimonio Estatal</b>	<b>225.73</b>	<b>165.60</b>	<b>104.61</b>	<b>261.67</b>	<b>139.48</b>	<b>297.80</b>
<b>Total Pasivos + Patrimonio Estatal</b>	<b>971.40</b>	<b>913.18</b>	<b>948.64</b>	<b>947.66</b>	<b>941.81</b>	<b>932.70</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>141.42</b>	<b>163.01</b>	<b>171.95</b>	<b>252.76</b>	<b>107.44</b>	<b>102.99</b>
Ingreso por venta de bienes y servicios	140.49	120.37	133.57	147.59	73.32	76.94
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	0.92	42.63	38.38	105.17	34.12	26.05
<b>Gastos de operación</b>	<b>142.91</b>	<b>157.05</b>	<b>166.95</b>	<b>186.56</b>	<b>82.26</b>	<b>84.21</b>
Gastos de personal	68.70	72.88	68.86	76.88	37.67	39.91
Gastos en bienes de consumo y servicios	73.90	83.76	97.88	109.32	44.40	44.20
Gastos en bienes capitalizables	0.31	0.40	0.22	0.36	0.18	0.10
<b>Resultado de Operación</b>	<b>-1.50</b>	<b>5.96</b>	<b>5.00</b>	<b>66.19</b>	<b>25.18</b>	<b>18.78</b>
Ingresos Financieros	0.05	0.04	0.09	0.07	0.04	0.85
Gastos Financieros	24.30	34.38	40.64	60.17	27.87	22.17
<b>Ingresos no operacionales netos</b>	<b>23.73</b>	<b>10.92</b>	<b>26.32</b>	<b>21.42</b>	<b>6.71</b>	<b>1.96</b>
Ingresos por Transferencias de Capital	15.34	8.61	23.49	6.43	0.25	0.25
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	8.40	2.31	2.83	15.00	6.46	1.71
<b>Gastos no operacionales netos</b>	<b>26.46</b>	<b>48.41</b>	<b>51.97</b>	<b>48.76</b>	<b>27.76</b>	<b>15.73</b>
Gastos en Transferencias Otorgadas	1.07	18.24	28.44	20.53	17.96	5.58
Costos de Ventas y Cargos Calculados	24.39	27.75	22.17	19.81	9.79	10.06
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	0.99	2.42	1.36	8.41	0.01	0.09
<b>Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>-28.47</b>	<b>-65.86</b>	<b>-61.20</b>	<b>-21.24</b>	<b>-23.70</b>	<b>-16.31</b>

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

INDICADORES FINANCIEROS						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ROA	-2.93%	-7.21%	-6.45%	-2.24%	-4.04%	0.26%
ROE	-12.61%	-39.77%	-58.50%	-8.12%	-27.26%	0.83%
EBIT / Gastos Financieros	-6.16%	0.17	0.12	1.10	0.90	0.85
EBIT / Ingresos Operacionales	-1.06%	3.66%	2.91%	26.19%	23.44%	18.24%
Índice de Liquidez	9.41	2.33	2.46	2.82	2.46	4.35
Capital de Trabajo	179.40	77.06	87.76	102.54	88.82	117.62
Pasivo Total/Activo Total	76.76%	81.87%	88.97%	72.39%	85.19%	68.07%
Pasivo Total / Patrimonio	3.30	4.51	8.07	2.62	5.75	2.13

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

## Resumen de Estados Financieros No Auditados de CEL

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>Fondos</b>	<b>89.09</b>	<b>78.02</b>	<b>65.41</b>	<b>88.92</b>	<b>102.48</b>	<b>80.33</b>
Disponibilidades	62.91	63.61	32.48	52.44	18.00	16.23
Anticipo de Fondos	26.18	14.41	32.93	36.47	45.47	39.73
Deudores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	39.01	21.74
Deudores Financieros - Largo Plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.62
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>657.47</b>	<b>591.25</b>	<b>605.20</b>	<b>618.54</b>	<b>565.62</b>	<b>674.35</b>
Inversiones Temporales	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
Inversiones Permanentes	532.99	533.00	535.31	539.46	535.31	639.66
Inversiones en Préstamos, Largo Plazo	21.42	19.35	16.29	13.62	14.63	17.67
Deudores Financieros - Netos	88.75	24.36	37.94	49.59	3.64	4.96
Inversiones Intangibles - Netas	14.28	14.53	15.66	10.91	10.94	11.08
Amortización Acumulada	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.18
Inversiones No Recuperables	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15.65
Estimaciones Inversiones No Recuperables	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-15.65
<b>Inversiones en Existencias</b>	<b>7.09</b>	<b>7.18</b>	<b>7.50</b>	<b>10.45</b>	<b>11.62</b>	<b>10.06</b>
Existencias Institucionales	7.09	7.18	7.50	10.45	11.62	10.06
<b>Deudores Financieros Largo Plazo</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>5.41</b>	<b>0.00</b>
<b>Inversiones en Bienes de Uso</b>	<b>427.36</b>	<b>404.69</b>	<b>386.94</b>	<b>369.42</b>	<b>375.88</b>	<b>364.41</b>
Bienes depreciables neto	372.90	350.22	332.46	314.94	321.40	856.29
Depreciación Acumulada	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-546.35
Bienes no depreciables	54.46	54.46	54.48	54.48	54.48	54.48
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	<b>546.78</b>	<b>618.15</b>	<b>730.14</b>	<b>861.39</b>	<b>770.48</b>	<b>922.04</b>
Inversiones en bienes privados	546.53	615.41	729.85	861.18	770.19	921.72
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0.25	2.74	9.72	25.94	12.19	30.99
Aplicación Inversiones Públicas			-9.43	-25.73	-11.90	-30.67
<b>Activo Total</b>	<b>1,727.80</b>	<b>1,699.29</b>	<b>1,795.19</b>	<b>1,948.72</b>	<b>1,831.49</b>	<b>2,051.19</b>
<b>Deuda Corriente</b>	<b>69.62</b>	<b>8.31</b>	<b>5.03</b>	<b>8.47</b>	<b>30.76</b>	<b>26.27</b>
Depósitos de Terceros	69.62	8.31	5.03	8.47	5.91	7.91
Acreedores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	24.85	18.37
<b>Financiamiento de Terceros</b>	<b>559.30</b>	<b>559.62</b>	<b>568.36</b>	<b>561.49</b>	<b>555.70</b>	<b>630.61</b>
Endeudamiento Interno	0.00	0.00	0.00	5.00	5.00	12.00
Endeudamiento Externo	471.62	482.45	446.30	447.83	428.22	23.34
Endeudamiento Externo - Largo Plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	498.98
Acreedores Financieros	87.68	77.17	122.07	108.65	122.48	96.30
<b>Pasivo Total</b>	<b>628.92</b>	<b>567.92</b>	<b>573.40</b>	<b>569.95</b>	<b>586.45</b>	<b>656.88</b>
Patrimonio	317.25	317.30	317.30	317.30	317.30	587.43
Donaciones y Legados Bienes Corporales	193.47	193.47	195.91	193.60	195.91	0.00
Resultado Ejercicios Anteriores	449.18	497.75	536.60	616.65	614.85	751.28
Resultado Ejercicio Corriente	64.77	46.18	97.77	174.70	42.77	55.61
Superávit por Revaluaciones	74.22	74.22	74.22	74.22	74.22	0.00
Donaciones de Activos Financieros	0.00	0.00	0.00	2.31	0.00	0.00
Detrimento Patrimonial	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
<b>Patrimonio Estatal</b>	<b>1,098.87</b>	<b>1,128.91</b>	<b>1,221.79</b>	<b>1,378.77</b>	<b>1,245.04</b>	<b>1,394.31</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>1,727.80</b>	<b>1,696.84</b>	<b>1,795.19</b>	<b>1,948.72</b>	<b>1,831.49</b>	<b>2,051.19</b>

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>181.50</b>	<b>150.20</b>	<b>187.16</b>	<b>232.62</b>	<b>97.08</b>	<b>71.95</b>
Ingreso por venta de bienes y servicios	173.77	150.16	186.73	232.28	96.80	70.93
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	7.72	0.05	0.43	0.34	0.28	1.02
<b>Gastos de operación</b>	<b>88.76</b>	<b>71.95</b>	<b>84.51</b>	<b>115.63</b>	<b>45.95</b>	<b>51.19</b>
gastos en inversiones públicas	4.59	1.63	7.37	16.21	2.46	4.94
Gastos de personal	23.71	24.42	23.21	25.67	11.30	14.01
Gastos en bienes de consumo y servicios	60.22	45.61	53.62	72.76	31.83	32.02
Gastos en bienes capitalizables	0.24	0.30	0.31	0.99	0.36	0.23
<b>Resultado de Operación</b>	<b>92.74</b>	<b>78.25</b>	<b>102.65</b>	<b>116.99</b>	<b>51.13</b>	<b>20.75</b>
<b>Ingresos y gastos financieros neto</b>	<b>7.38</b>	<b>-1.43</b>	<b>-2.35</b>	<b>-7.28</b>	<b>0.09</b>	<b>2.63</b>
Ingresos Financieros	18.31	7.98	8.82	11.91	3.58	15.61
Gastos Financieros	10.93	9.41	11.17	19.18	3.50	12.98
<b>Ingresos y gastos no operacionales netos</b>	<b>-35.35</b>	<b>-30.64</b>	<b>-2.53</b>	<b>64.99</b>	<b>-8.45</b>	<b>32.22</b>
Ingresos por Transferencias de Capital	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	32.23	27.12	53.50	136.28	12.72	50.33
Gastos en Transferencias Otorgadas	0.05	8.05	0.95	0.78	0.18	1.05
Costos de Ventas y Cargos Calculados	42.41	47.15	54.32	62.35	20.54	17.10
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	25.12	2.57	0.76	8.17	0.44	0.36
<b>Resultado Neto del Ejercicio</b>	<b>64.77</b>	<b>46.18</b>	<b>97.77</b>	<b>174.70</b>	<b>42.77</b>	<b>55.61</b>

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

**Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora**

<b>BALANCE GENERAL</b>						
<b>HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)</b>						
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>jun-22</b>	<b>jun-23</b>
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,002	3,468
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	1,022	122
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,046	373
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	67	94
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	0	1
IMPUESTOS	62	54	92	97	37	50
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>	<b>3,174</b>	<b>4,108</b>
MUEBLES	8	10	10	13	11	10
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>3,186</b>	<b>4,118</b>
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	375	631
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	54	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	389	595
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>818</b>	<b>1,226</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>818</b>	<b>1,226</b>
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	240	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	928	1,388
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	928	1,388
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>	<b>2,368</b>	<b>2,893</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>3,186</b>	<b>4,118</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>804,754</b>	<b>990,500</b>
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
<b>TOTAL</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>804,754</b>	<b>990,500</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>804,754</b>	<b>990,500</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
<b>TOTAL</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>804,754</b>	<b>990,500</b>

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

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>						
<b>HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)</b>						
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>jun-22</b>	<b>jun-23</b>
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>	<b>2,229</b>	<b>3,084</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>	<b>954</b>	<b>1,170</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	142	94
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	810	1,075
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	1	1
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>	<b>1,275</b>	<b>1,914</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>	<b>51</b>	<b>68</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	22	59
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	29	9
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	0	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>0</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>3,052</b>	<b>1,317</b>	<b>1,981</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	389	595
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>928</b>	<b>1,387</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	-	1
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>928</b>	<b>1,388</b>

*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	jun-23
Bancos	1415.51	1554.27	1794.72	2043.28	1975.42	1966.49
Cuentas y Documentos por Cobrar	0.00	0.00	3.00	0.00	0.00	0.00
Impuestos	0.00	3.47	3.47	3.35	5.09	5.26
Gastos pagados por anticipado	0.00	2.40	1.20	0.00	0.00	0.00
Activos en Titularización	148.60	137.60	213.21	224.38	328.77	311.80
<b>Activo corriente</b>	<b>1569.92</b>	<b>1697.74</b>	<b>2015.59</b>	<b>2271.01</b>	<b>2309.28</b>	<b>2283.55</b>
Activos en titularización largo plazo	34000.00	34000.00	34000.00	34000.00	51640.00	51640.00
Gastos de colocación	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros activos no corrientes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Activo no corriente</b>	<b>34000.00</b>	<b>34000.00</b>	<b>34000.00</b>	<b>34000.00</b>	<b>51640.00</b>	<b>51640.00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>35569.92</b>	<b>35958.78</b>	<b>36015.59</b>	<b>36271.01</b>	<b>53949.28</b>	<b>53923.55</b>
Documentos por pagar	138.00	63.00	63.00	63.00	64.83	63.00
Comisiones por pagar	0.96	1.08	1.08	1.08	1.08	1.07
Honorarios profesionales por pagar	34.35	47.70	52.75	63.80	83.00	16.10
Otras cuentas por pagar	55.10	2.25	1.67	1.70	3.74	3.16
Obligaciones por titularización de activos	122.03	114.11	114.11	122.03	167.13	154.34
Impuestos y retenciones por pagar	28.72	45.05	45.05	43.59	66.21	68.42
<b>Pasivo corriente</b>	<b>379.16</b>	<b>273.19</b>	<b>277.66</b>	<b>295.20</b>	<b>386.00</b>	<b>306.09</b>
Obligaciones por titularización de activos	34000.00	34000.00	34000.00	34000.00	51640.00	51640.00
Ingresos diferidos	1445.99	1458.87	1420.14	1381.41	355.36	0.00
Reservas de excedentes anteriores	0.00	0.00	0.00	0.00	594.40	1286.82
Excedente del ejercicio	0.00	0.00	317.79	594.40	973.53	690.64
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>35445.99</b>	<b>35458.87</b>	<b>35737.93</b>	<b>35975.81</b>	<b>53563.28</b>	<b>53617.46</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>35569.92</b>	<b>35732.06</b>	<b>36015.59</b>	<b>36271.01</b>	<b>53949.28</b>	<b>53923.55</b>

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	jun-23
Ingresos de operación y administración	710.38	3711.29	2856.61	3923.73	4654.73	3072.93
Amortización de ingreso diferido	0.00	212.44	0.00	0.00	0.00	18.70
ingresos por inversiones	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros ingresos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	69.31
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>710.38</b>	<b>3923.73</b>	<b>2856.61</b>	<b>3923.73</b>	<b>4654.73</b>	<b>3160.94</b>
Por administración y custodia	326.69	465.14	419.03	465.14	362.70	134.89
Por clasificación de riesgo	54.55	89.80	78.05	89.80	47.00	11.00
Por auditoría externa y fiscal	0.70	2.80	2.10	2.80	2.80	1.40
Por pago de servicio de la deuda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por servicio de valuación	15.00	15.00	15.00	15.00	0.00	0.00
Por seguros	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por honorarios profesionales	25.00	25.00	25.00	25.00	12.00	6.00
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>421.94</b>	<b>597.74</b>	<b>539.18</b>	<b>597.74</b>	<b>424.50</b>	<b>153.29</b>
Intereses valores titularización	451.78	2629.18	1900.74	2629.18	3232.65	2316.01
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>451.78</b>	<b>2629.18</b>	<b>1900.74</b>	<b>2629.18</b>	<b>3232.65</b>	<b>2316.01</b>
Otros gastos	91.90	102.40	98.90	102.40	24.05	1.00
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>965.62</b>	<b>3329.32</b>	<b>2538.82</b>	<b>3329.32</b>	<b>3681.21</b>	<b>2470.30</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-255.24</b>	<b>594.40</b>	<b>317.79</b>	<b>594.40</b>	<b>973.53</b>	<b>690.64</b>

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.