

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

Comité No. 230/2024						
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2024			Fecha de comité: 25 de octubre de 2024			
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector de instituciones financieras El Salvador			
Equipo de Análisis						
Milagro Barraza mbarraza@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	mar-24	jun-24
Fecha de comité	26/10/2022	27/04/2023	30/10/2023	26/04/2024	30/08/2024	25/10/2024
Valores de Titularización Hencorp Valores VTHVAPC	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 financiera al 30 de junio de 2024. 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 y solvencia 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 2024, el fondo ha cumplido satisfactoriamente los resguardos establecidos, donde el porcentaje de recaudación de ingresos¹, 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) veces. Conforme a la información remitida por la Titularizadora, a la fecha de análisis dicho indicador muestra un resultado de 0.85 veces. Por su parte, el índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios² el cual será medido durante el plazo del contrato, no podrá ser menor a uno (1.0) veces. De acuerdo con la información remitida por Hencorp, al cierre de junio 2024, el indicador resulta en 1.01, cumpliendo con el requerimiento mínimo del Fondo.
- **Aumento en los ingresos de gestión de ANDA.** A junio de 2024, los ingresos de gestión de la institución totalizaron en US\$128.2 millones, reportando un aumento interanual de 21.2% (US\$22.4 millones), respecto a junio 2023. Este crecimiento se debe principalmente al aumento en los ingresos por transferencias corrientes recibidas (US\$11.8 millones) y a los ingresos por transferencias de capital, que crecieron en US\$8.2 millones. Los niveles de ingresos reportados por ANDA muestran una cobertura de 14.34 veces sobre la cuota de cesión, mejorando su capacidad de pago respecto a los reportados en el año previo (junio-2023: 11.83 veces), dicha cobertura se encuentra por encima de la proyectada (13.46 veces).
- **El Originador reporta apropiados niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, ANDA ha reportado adecuados niveles de liquidez, exhibiendo un promedio en los últimos años de 4.67 veces, en ese sentido, el índice de liquidez se ubicó en 5.35 veces (junio-2023: 4.35 veces), beneficiado por la reducción de la deuda corriente. Por otro lado, el capital de trabajo con el que cuenta la institución para financiar operaciones de corto plazo totalizó en US\$102.9 millones (junio-2023: US\$117.6 millones), disminuyendo en 12.5% (US\$14.8 millones) respecto a junio 2023, producto de la reducción de las inversiones financieras.
- **Desmejora en los niveles de rentabilidad de ANDA.** A junio del 2024, los gastos operacionales totalizaron en US\$124.6 millones, presentando un incremento del 2.0% (US\$2.5 millones) respecto a junio 2023. En ese sentido, ANDA presentó una utilidad neta de US\$3.6 millones, superando el déficit reportado en junio 2023 (-US\$16.3 millones). Sin embargo, debido a la utilidad acumulada, los niveles de rentabilidad anualizados se mantuvieron en una posición negativa, al ubicando al ROEA en -9.5% (jun-2023: -4.7%) y al ROAA en -3.2% (jun-2023: -1.5%).
- **Niveles de liquidez de CEL adecuados a pesar de una reducción.** A junio 2024, 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 se ubicó en 13.2 veces (junio-2023: 29.1 veces), por debajo del promedio de los últimos cinco años (72.4 veces). Asimismo, el capital de trabajo disponible de CEL para enfrentar obligaciones inmediatas totalizó en US\$505.4 millones a la fecha de análisis, reflejando una disminución de 26.7%; (US\$233.1 millones); sin embargo, la entidad cuenta con niveles adecuados de liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- **Los niveles de solvencia de CEL se mantienen estables.** A la fecha de análisis, el patrimonio estatal de la institución totalizó en US\$1,177.2 millones (junio 2023; US\$1,394.3 millones), mostrando una reducción interanual de 15.6% (US\$217.1 millones), debido a la disminución en los resultados acumulados, lo que resultó en un apalancamiento patrimonial de 0.59 veces (jun-23; 0.47 veces). Por su parte, los pasivos registraron un incremento de 6.1% (US\$ 39.8 millones) producto del aumento en el financiamiento de terceros y la deuda corriente. En ese sentido, el indicador de endeudamiento exhibió un incremento al ubicarse en 0.56 veces (junio 2023: 0.45 veces); sin embargo, la entidad muestra una buena capacidad de 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

¹ 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.

² 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.

públicas que puedan impactar las transferencias que recibe ANDA del Gobierno, dada la importancia de la entidad en la economía salvadoreña.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de 06 de noviembre 2023. 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 no auditados a diciembre 2019-2023, y a junio 2024 y 2023 de ANDA y CEL; estados financieros auditados del Fondo del periodo 2019 al 2023. Y estados financieros no auditados al 30 de junio del 2024 y su comparativo.
- **Riesgo operativo:** Modelo financiero del Fondo de Titularización.
- **Documentos legales:** Contrato de titularización FTHVAPC 01, contrato de orden irrevocable de pago y contrato de administración de fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Para el período de diciembre 2023, no se cuenta con Estados Financieros Auditados de 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 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.
- 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.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico, estimándose en 2.6% para el 2024, manteniéndose similar a lo proyectado durante 2023, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por una sólida expansión de la economía de Estados Unidos. La bajada de las tasas de interés globales ha sido moderada por las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024. En ese sentido, dicha baja causaría que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos debido a fenómenos climáticos extremos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático La Niña sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas, con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que La Niña ha sido el principal fenómeno climático influyendo en las condiciones globales. La transición de El Niño a La Niña puede generar impactos distintos en la economía, y es fundamental monitorear de cerca su evolución para evaluar sus consecuencias en la inflación y otros indicadores económicos.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos

que persisten se encuentran que las condiciones financieras mundiales se vuelvan más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de China, que afectaría a las exportaciones de la región y los cambios climáticos como se mencionó con anterioridad. Adicionalmente, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 y 5% para 2025, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con 3.9% y 3.7% para 2025, mostrando una moderación en su crecimiento, con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% y 3.3% para 2025, impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4% y 3.3% para 2025, mostrándose como estable si la inflación se modera y teniendo estabilidad macroeconómica; mientras que, El Salvador crecería en 3.2% y 2.7% para 2025, ante un moderado crecimiento en las remesas y reformas estructurales. Adicionalmente, Guatemala se presenta en 3% y 3.5% para 2025 teniendo un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Por último, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento en 2024 proyectando 2.5% y 3.5% para 2025. El crecimiento más lento en 2024 se debe al cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá debido a la sequía.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las proyecciones indican que la economía estadounidense experimentará una desaceleración debido a un endurecimiento de las condiciones financieras y políticas monetarias restrictivas implementadas por el Banco de la Reserva Federal. En cuanto a la inflación, se estima que tendrá una reducción, aunque se mantendrá en niveles por encima de la pandemia, esto aunado a una reducción en el gasto fiscal junto con el aumento de las tasas de interés influirán negativamente en la demanda interna. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes. Manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y los cambios climáticos, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con

una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

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

ANANDA 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, ANANDA 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, ANANDA 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
Kathya Michelle Daura Correa	Jefe de Unidad de Secretaría
Carlos Mauricio Rodríguez Bonilla	Director Propietario
Joaquín Ernesto Villalobos Arriaga	Director Propietario
Efraín Alexis Segura Valenzuela	Director Propietario
Fernando Andrés López Larreynaga	Director Propietario
José Antonio Velásquez Montoya	Director Propietario
Melvin Santiago Sandoval Lemus	Director Adjunto
Alexander Francisco Gil Arévalo	Director Adjunto
Roberto Díaz Aguilar	Director Adjunto

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

Plana Gerencial

ANANDA 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 ANANDA:

PLANA GERENCIAL DE ANDA	
Director	Cargo
José Manuel Bruyeros Costa	Director Administrativo
Dagoberto Arévalo Herrera	Director Ejecutivo
Héctor Humberto Portillo Martínez	Director financiero
José Israel Flores Umaña	Director Técnico
Gendrix Luis Flores Ramírez	Gerente Legal
Hugo Armando Arévalo Merino	Gerente de Auditoría Interna
Thelma Sandoval de Arévalo	Gerente Calidad del Agua
Débora Raquel Juárez Molina	Gerente de Saneamiento
Claudia Lorena Ramírez de Escoto	Gerente de Planificación y Regulación
Julio Roberto Hernández Tejada	Gerente Comercial
Marco Antonio Durán	Gerente de Innovación, Desarrollo y Tecnología
José Roberto Miranda Henríquez	Gerente de Región Central 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
Camila María Alemán Espinoza	Gerente de Comunicaciones y Relaciones Públicas

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

Análisis Financiero del Originador

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados diciembre 2019-2023; y a junio 2024 y 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 de las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

Riesgo de liquidez

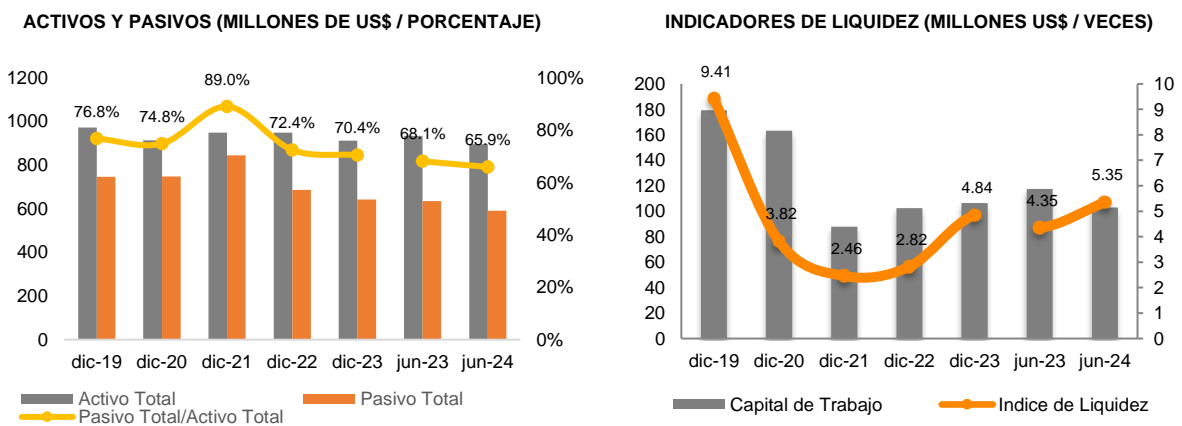
Activos

Al cierre de junio de 2024, los activos de la institución totalizaron en US\$895.2 millones, lo que representa una disminución del 4.0% (US\$37.5 millones). Esta caída se debe principalmente a una reducción del 27.3% (US\$21.6 millones) en deudores financieros y del 33.8% (US\$4.7 millones) en inversiones temporales. Las últimas incluyen la participación de Anda en el Fondo de Titularización APC01, que desde abril de 2023 ha comenzado a usar parte de sus tramos para saldar cuentas por pagar a proveedores como SIEF, S.A. de C.V., Hidrotecnia, S.A. de C.V. y COSASE, S.A. de C.V.

Pasivos

Los pasivos de ANDA totalizaron en US\$590.1 millones, con una disminución del 7.1% (US\$44.8 millones), producto principalmente de la reducción del financiamiento de terceros en 5.6% (US\$33.4 millones) y una disminución del 32.6% (US\$11.5 millones) en deuda corriente. La deuda financiera representa el 96.0% de los pasivos, mientras que el 4.0% restante corresponde a deuda corriente, compuesto por depósitos de terceros y acreedores monetarios.

En ese sentido, la entidad ha reportado apropiados niveles de liquidez, el índice de liquidez corriente se ubicó en 5.35 veces (junio-2023: 4.35 veces), exhibiendo un promedio en los últimos años de 4.67 veces. Por otro lado, el capital de trabajo con el que cuenta la institución para financiar operaciones de corto plazo totalizó en US\$102.9 millones (junio-2023: US\$117.6 millones), mostrando una reducción interanual de (12.5%; US\$14.8 millones).



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

Riesgo de Solvencia

A junio 2024, el patrimonio estatal de ANDA ascendió a US\$305.1 millones (junio-2023: US\$297.8 millones), incrementando en 2.5% (US\$7.3 millones), producto de la utilidad neta acumulada hasta el primer semestre.

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, el apalancamiento patrimonial cerró en 1.93 veces (junio-2023: 2.13 veces), producto de menores obligaciones financieras adquiridas. Por su parte, el nivel de endeudamiento³ resultó en 65.9%, (junio-2023: 68.1%), reflejando una menor utilización de deuda para financiar las operaciones.

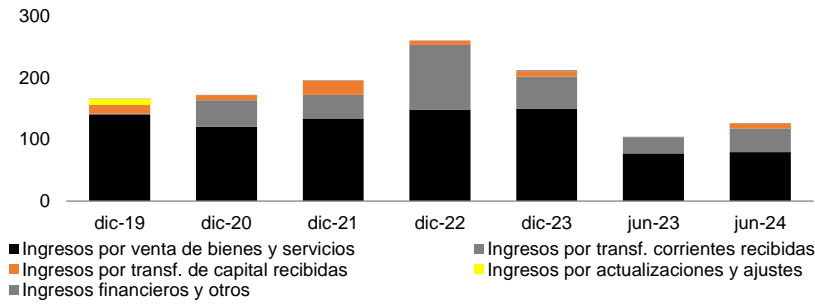
Resultados financieros

Ingresos

Los ingresos de gestión de ANDA se componen principalmente en un 62.0% por la venta de bienes y servicios, seguidos por los ingresos por transferencias corrientes recibidas, que representan un 29.5%. Al 30 de junio de 2024, los ingresos de gestión alcanzaron un total de US\$128.2 millones, lo que representa un incremento interanual del 21.2% (US\$22.4 millones). Este crecimiento se debe principalmente al aumento en los ingresos por transferencias corrientes recibidas (US\$11.8 millones) y a los ingresos por transferencias de capital, que crecieron en US\$8.2 millones.

³ Pasivos Totales / Activos totales

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



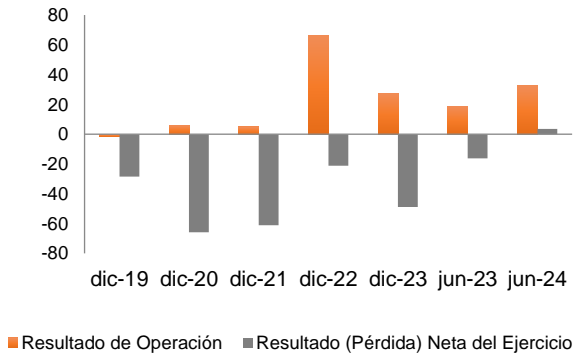
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Costos y gastos

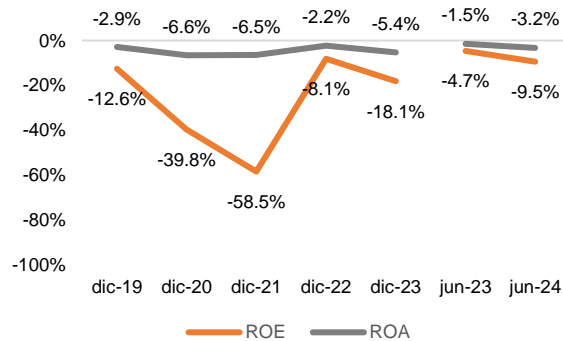
Al 30 de junio del 2024, los gastos operacionales totalizaron en US\$124.6 millones, presentando un incremento del 2.0% (US\$2.5 millones) respecto a junio 2023. En ese sentido, ANDA presentó una utilidad neta de US\$3.6 millones, superando el déficit reportado en junio 2023 (US\$16.3 millones).

Sin embargo, debido a los resultados negativos acumulados, los niveles de rentabilidad anualizados se mantuvieron en una posición negativa, ubicando al ROEA en -9.5% (junio-2023: -4.7%) y al ROAA en -3.2% (junio-2023: -1.5%).

EVOLUCIÓN DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)



INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



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\$51.6 millones por los desembolsos percibidos del contrato de apertura de crédito. En ese sentido, a junio 2024 se han pagado cuarenta y dos cuotas del crédito, las cuales acumulan una cesión de US\$18.5 millones. Por su parte, la cesión acumulada de enero a junio 2024 fue de US\$4.4 millones, por encima del monto cedido a junio 2023 (US\$3.1 millones).

En cuanto al resultado operacional de ANDA, este ha mostrado un incremento, evidenciando un monto de US\$32.4 millones (jun-2023: US\$18.8 millones), permitiendo que la relación del resultado operacional de ANDA entre la Cuota de Crédito se ubique en 7.4 veces, superior a la cobertura estimada (4.7 veces). Es importante destacar que la cobertura proyectada (2024-2040) considera que el resultado operativo de ANDA presente una tendencia positiva hasta el final de crédito.

PROYECCIÓN DEL FTHVAPC01 (US\$ MILLONES)

Componente	REAL jun-24	PROYECCIONES															
		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	
Resultado Operacional ANDA	32.4	41.2	44.4	47.3	50.5	53.8	57.2	60.9	64.8	69.0	73.3	77.9	82.8	88.0	93.4	99.1	
Cuota Crédito	4.4	8.8	8.8	8.8	8.7	8.7	9.0	9.0	4.2	4.1	4.7	6.5	4.2	4.2	3.7	1.6	
Cobertura Crédito	7.4	4.7	5.1	5.4	5.8	6.2	6.4	6.8	15.3	16.7	15.5	12.0	19.7	21.1	25.4	60.6	
Participación Crédito	13.6%	21.3%	19.7%	18.5%	17.3%	16.2%	15.7%	14.7%	6.5%	6.0%	6.5%	8.4%	5.1%	4.7%	3.9%	1.6%	

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

Por otra parte, la cuenta restringida estará respaldada por un monto que no debe ser inferior al equivalente de dos cuotas mensuales máximas, tal y como lo establece en el Contrato de Apertura de Crédito. Este respaldo servirá para cubrir el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. Al 30 de junio del 2024, el saldo de la cuenta restringida ascendía a US\$1.4 millones, cumpliendo así de manera satisfactoria con los requisitos establecidos. Asimismo, se constató que la cuenta discrecional bancaria reportó una cobertura acumulada a junio de 2024 de 1.1 veces de la cuota mensual de cesión.

PCR considera que el Fondo cuenta con los resguardos adecuados que minimizan el riesgo de impago asociado a las obligaciones derivadas del contrato de apertura de crédito, ya que sus ingresos y flujo de caja son suficientes para cubrir ambas responsabilidades.

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

Reseña

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

Operaciones

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

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

Gobierno corporativo

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

Plana Gerencial

A continuación, se detalla la plana gerencial de CEL.

PLANA GERENCIAL DE CEL

Director	Cargo
Daniel Alejandro Álvarez Campos	Director Ejecutivo/presidente
Orlando Antonio Quijano Santamaría	Gerente Legal
Miguel Orlando Chávez Martínez	Gerente Financiero
Luis Ernesto García Bonilla	Gerente de Inversiones y Energías Renovables
Jesús Rodolfo Cáceres Rodríguez	Subdirector Técnico
Juan Carlos Guevara Jiménez	Gerente Comercial
Ismael Reynaldo Martínez Mendoza	Gerente de Auditoría Interna
Douglas Amílcar González Echeverría	Subgerente de Producción
José Mauricio Herrera Landaverde	Superintendente C.H. 5 de noviembre
Elmer Arturo Sánchez Masín	Jefe de Departamento Técnico Electromecánico
Rolando Artola Miranda	Superintendente C.H. Guajoyo
José Walter Sánchez Orellana	Subgerente de Producción 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 2024; 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

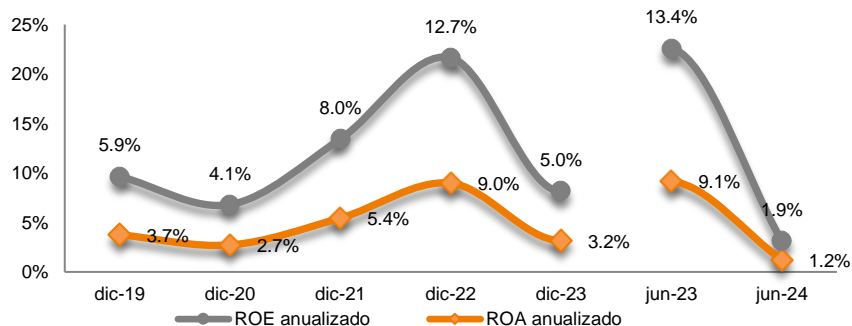
A junio 2024, los ingresos de gestión de CEL alcanzaron US\$124.9 millones, lo que representa una disminución del 9.7% (US\$13.4 millones) en comparación con junio de 2023. Esta caída se refleja principalmente en los ingresos financieros y en los ingresos por actualizaciones y ajustes. Estructuralmente, los ingresos se componen en un 76.7% de la venta de bienes y servicios, un 18.6% de actualizaciones y ajustes, y un 4.7% de ingresos financieros.

Costos y Gastos

Por su parte, los costos de venta y cargos calculados de la institución ascendieron a US\$21.7 millones, exhibiendo un aumento de 26.7% (US\$4.6 millones). Asimismo, los gastos de gestión presentaron un incremento del 26.7% (US\$17.5 millones), totalizando en US\$83.1 millones (junio 2023; US\$65.6 millones), principalmente por los gastos financieros y de inversiones públicas.

En ese sentido, el resultado neto totalizó en US\$20.2 millones, lo que representa una disminución del 63.7% (US\$35.4 millones), en comparación a junio 2023, debido a la caída de ingresos de gestión y el aumento de costos y gastos operativos. Como consecuencia, los indicadores de rentabilidad anualizada se redujeron notablemente, con un ROEA de 1.9% (jun-2023; 13.5%) y un ROA de 1.2% (jun-2023; 9.1%).

INDICADORES DE RENTABILIDAD ROE Y ROA (%)



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

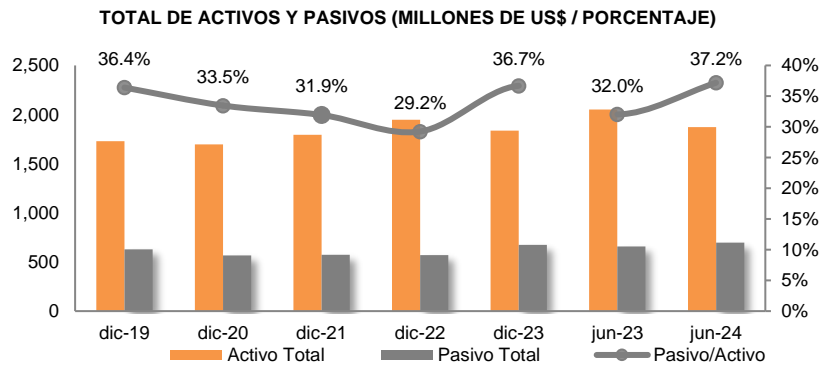
Análisis del Balance General

Activos

A junio de 2024, los activos de CEL totalizaron US\$1,873.9 millones, con una disminución del 8.6% (US\$177.5 millones) respecto a junio de 2023, principalmente por la reducción en inversiones financieras y en bienes de uso. Los principales componentes de los activos son: inversiones en proyectos y programas (52.0%), inversiones financieras (21.9%) e inversiones en bienes de uso (18.7%).

Pasivos

Los pasivos totalizaron US\$696.7 millones, lo que representa un incremento interanual del 6.1% (US\$39.8 millones) en comparación con junio de 2023, debido al aumento de la deuda corriente y el financiamiento de terceros. PCR señala que la entidad presenta una tendencia estable en sus niveles de endeudamiento, con una relación de pasivos sobre activos, de 37.2% (jun-23; 32.0%).



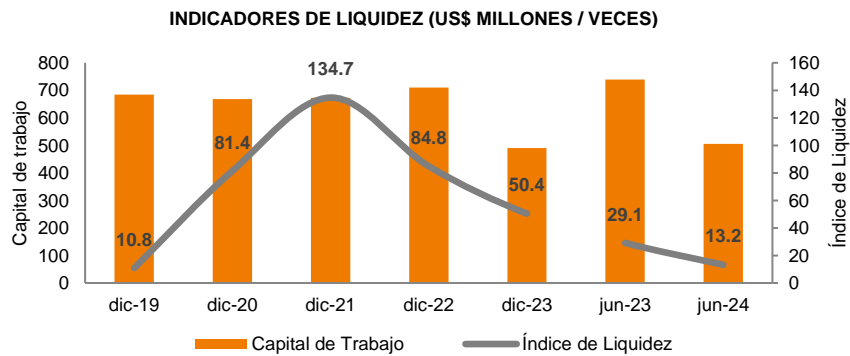
Fuente: Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa/ **Elaboración:** PCR

Patrimonio

El patrimonio estatal de la institución totalizó en US\$1,177.2 millones (jun-23; US\$1,394.3 millones), mostrando una reducción interanual de 15.6% (US\$217.1 millones), debido a la disminución en los resultados acumulados. Por su parte, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 0.59 veces (jun-23; 0.47 veces). Este aumento en el apalancamiento refleja que la entidad ha incrementado su endeudamiento para financiar sus operaciones.

Análisis de Liquidez

PCR considera que la entidad mantiene niveles adecuados de liquidez para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. El indicador de liquidez, que mide los activos más líquidos en relación con las obligaciones a corto plazo, se situó en 13.2 veces (jun-23; 29.1), por debajo del promedio de los últimos cinco años (72.4 veces). El capital de trabajo disponible de CEL para enfrentar sus obligaciones inmediatas totalizó US\$505.4 millones, lo que representa una disminución del 26.7% (US\$233.1 millones). A pesar de esta reducción, los niveles de liquidez de la entidad son holgados.



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

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

Estructura Organizacional

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁴	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

Para reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Razón Corriente	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

A junio 2024 las utilidades netas alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando una ligera contracción de 3.9 p.p. en comparación a junio 2023. La Titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
ROE	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

⁴ 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.

Instrumento

VTHVAPC01⁵ - 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 (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	<p>El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAPC 01, 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 01 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 01.</p> <p>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 US\$200,000,000.00, para un plazo de 240 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 01, 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.</p> <p>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.</p>
Tasa de Interés:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Pago de Intereses	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Forma de Representación de los Valores	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión	<p>Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: En la cual se depositarán todos los pagos de capital e intereses que provienen de la Apertura de Crédito que han sido adquiridos por el FTHVAPC 01. Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: Forma parte del respaldo de esta emisión. Este respaldo no debe ser menor a las dos cuotas mensuales máximas establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. Instrucción Irrevocable de Descuento: Como respaldo operativo de la emisión y del Contrato de Apertura de Crédito, ANDA por medio del Contrato de Apertura de Crédito se compromete a transferir las cuotas mensuales establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se hayan liquidado la totalidad de las obligaciones provenientes del Contrato de Apertura de Crédito, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco Agrícola, S.A. Procedimiento Operativo Contingencial: A través de la Orden Irrevocable de Transferencia Contingencial constará que la Comisión Ejecutiva Eléctrica de Río Lempa instruirá a la UT, S.A. de C.V. a que transfiera a favor del Fondo de Titularización, a través de HENCORP y a requerimiento previo y por escrito de dicha Titularizadora, las cantidades de dinero que sean recaudadas por la UT, S.A. de C.V. con base en las cantidades generadas a favor de la CEL en virtud de la comercialización de energía eléctrica en el mercado regulador del sistema, sean depositadas al Fondo de Titularización en comento. Cualquier pago realizado en virtud del Procedimiento Operativo Contingencial será considerado como pago total o parcial de la cuota del mes correspondiente, establecida en el Contrato de Apertura de Crédito.</p>
Operatividad de la estructura de Titularización	Los fondos que ANDA reciban en virtud de la cesión del Contrato de Apertura de Crédito, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAPC 01, 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.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Apertura de Crédito	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.
Redención anticipada de valores	

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

⁵ Para consultar el prospecto de la emisión ingrese a: <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/33004/Prospecto%20FTHVAPC01%20.pdf>

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 es el siguiente:

- Para el Pago de las obligaciones reconocidas mediante escritura pública suscrita entre ANDA y la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio Lempa (CEL), en virtud del cual ANDA reconoce la obligación de pago a CEL por un monto de hasta US\$141,090,170.10.
- Pago a distribuidoras eléctricas por un monto de hasta US\$17,000,000.00, en concepto del suministro de energía eléctrica.
- 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.

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.

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

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-24

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 US\$200,000,000.00.

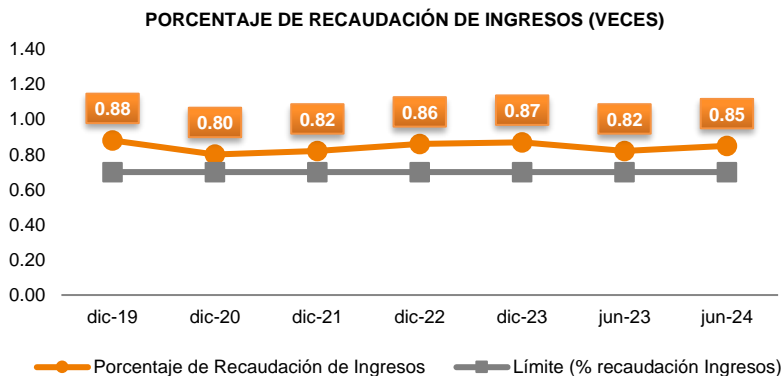
La Sociedad Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo con lo establecido en el literal c) del Artículo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

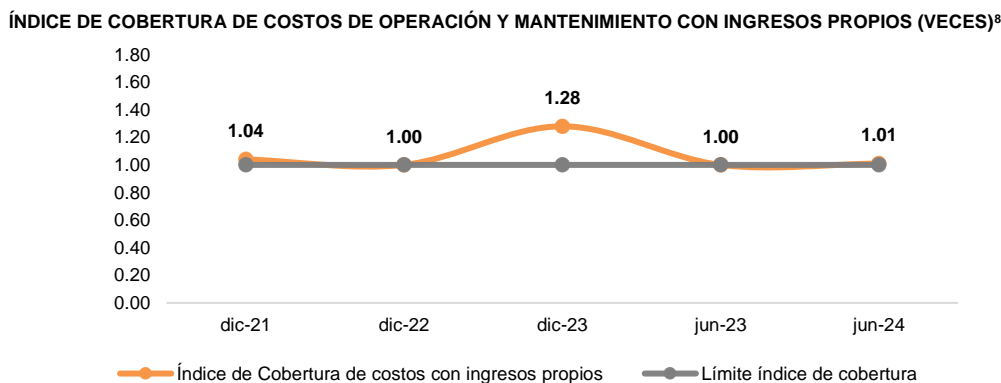
Resguardos Financieros del FTHVAPC 01

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**⁶, 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 (0.70) veces. Conforme a la información remitida por la Titularizadora, a la fecha de análisis dicho indicador muestra un resultado de 0.85 veces, dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.



- 2) **Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios**⁷, el cual será medido durante el plazo del contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a (1.0) veces. De acuerdo con la información obtenida por parte de la Titularizadora, a junio 2024 el indicador resulta en 1.01 veces, no obstante, se observan niveles ajustados, por lo que se mantendrá monitoreado el comportamiento de este ratio.



⁶ 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

⁷ 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.

⁸ 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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Fondos	121.7	56.9	76.4	55.8	53.3	44.6	43.7
Disponibilidades	18.1	21.2	16.5	18.2	22.4	16.9	19.4
Anticipo de Fondos	81.7	11.8	13.2	13.6	11.9	13.6	12.6
Deudores Monetarios	22.0	23.9	46.7	23.9	19.0	14.1	11.7
Inversiones Financieras	61.6	62.5	57.6	89.1	66.2	94.1	68.3
Inversiones Temporales	-	-	-	17.6	9.8	13.8	9.1
Inversiones Permanentes	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Deudores Financieros	61.2	62.2	57.2	70.7	55.0	79.2	57.6
Inversiones Intangibles	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	0.4	0.4
Bienes y servicios pagados por anticipado	-	-	-	-	0.7	0.3	0.8
Inversiones en Existencias	17.5	15.5	14.1	13.9	14.6	14.0	14.5
Existencias Institucionales	17.5	15.5	14.1	13.9	14.6	14.0	14.5
Inversiones en Bienes de Uso	703.6	694.0	677.3	659.9	713.7	718.9	704.8
Bienes depreciables neto	683.1	673.1	656.4	639.0	692.3	697.8	683.3
Bienes de Infraestructura, de Beneficio y Uso Público	-	-	-	-	0.1	-	0.1
Bienes no depreciables	20.4	20.9	20.9	20.9	21.3	21.1	21.4
Inversiones en Proyectos y Programas	67.1	84.2	123.3	128.9	63.3	61.1	63.9
Inversiones en bienes privados	67.1	84.2	123.3	128.9	63.3	61.1	63.9
Activo Total	971.4	913.2	948.6	947.7	911.2	932.7	895.2
Deuda Corriente	21.3	57.9	60.3	56.3	27.7	35.1	23.6
Depósitos de Terceros	4.1	8.9	6.8	6.2	6.7	7.4	7.1
Acreedores Monetarios	17.3	49.0	53.5	50.1	21.0	27.7	16.5
Financiamiento de Terceros	724.3	689.7	783.8	629.7	613.9	599.8	566.4
Endeudamiento Interno	414.6	419.9	463.5	482.8	31.5	476.8	22.7
Endeudamiento Externo	85.9	82.5	99.8	49.9	6.8	48.3	2.9
Acreedores Financieros	223.8	187.2	220.4	97.0	63.3	74.8	24.9
Endeudamiento Interno a Largo Plazo	-	-	-	-	423.5	-	426.3
Endeudamiento Externo a Largo Plazo	-	-	-	-	37.7	-	37.7
Acreedores Financieros - Largo Plazo	-	-	-	-	51.1	-	51.8
Pasivo Total	745.7	747.6	844.0	686.0	641.6	634.9	590.1
Patrimonio	260.3	237.6	172.0	283.2	319.1	314.5	302.0
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-28.5	-65.9	-61.2	-21.2	-48.9	-16.3	3.6
Superávit por Revaluaciones	-	-	-	-	-	-	-
Detrimento Patrimonial	- 6.1	- 6.2	- 6.2	- 0.3	-0.5	-0.4	-0.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Total Patrimonio Estatal	225.7	165.6	104.6	261.7	269.6	297.8	305.1
Total Pasivos + Patrimonio Estatal	971.4	913.2	948.6	947.7	911.2	932.7	895.2

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

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Ingresos operacionales	141.4	163.0	172.0	252.8	201.4	103.0	117.3
Ingreso por venta de bienes y servicios	140.5	120.4	133.6	147.6	149.5	76.9	79.5
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	0.9	42.6	38.4	105.2	51.9	26.1	37.9
Gastos de operación	142.9	157.0	167.0	186.6	173.9	84.2	84.9
Gastos de personal	68.7	72.9	68.9	76.9	81.5	39.9	40.5
Gastos en bienes de consumo y servicios	73.9	83.8	97.9	109.3	92.0	44.2	44.3
Gastos en bienes capitalizables	0.3	0.4	0.2	0.4	0.4	0.1	0.2
Resultado de Operación	-1.5	6.0	5.0	66.2	27.5	18.8	32.4
Ingresos Financieros	0.1	0.0	0.1	0.1	1.5	0.8	0.5
Gastos Financieros	24.3	34.4	40.6	60.2	40.1	22.2	22.4
Ingresos no operacionales netos	23.7	10.9	26.3	21.4	15.5	2.0	10.3
Ingresos por Transferencias de Capital	15.3	8.6	23.5	6.4	8.6	0.3	8.5
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	8.4	2.3	2.8	15.0	6.9	1.7	1.9
Gastos no operacionales netos	26.5	48.4	52.0	48.8	53.4	15.7	17.3
Gastos en Transferencias Otorgadas	1.1	18.2	28.4	20.5	7.0	5.6	1.8
Costos de Ventas y Cargos Calculados	24.4	27.7	22.2	19.8	32.6	10.1	15.3
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	1.0	2.4	1.4	8.4	13.9	0.1	0.2
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	-28.5	-65.9	-61.2	-21.2	-48.9	-16.3	3.6

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

INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	-2.93%	-7.21%	-6.45%	-2.24%	-5.37%	-1.5%	-3.2%
ROE	-12.61%	-39.77%	-58.50%	-8.12%	-18.15%	-4.7%	-9.5%
EBIT / Gastos Financieros	-6.16%	0.17	0.12	1.10	0.69	0.85	1.45
EBIT / Ingresos Operacionales	-1.06%	3.66%	2.91%	26.19%	13.64%	0.18	0.28
Índice de Liquidez	9.41	2.33	2.46	2.82	4.84	4.35	5.35
Capital de Trabajo	179.40	77.06	87.76	102.54	106.42	117.6	102.9
Pasivo Total/Activo Total	76.76%	81.87%	88.97%	72.39%	70.41%	68.1%	65.9%
Pasivo Total / Patrimonio	3.30	4.51	8.07	2.62	2.38	2.13	1.93

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

Estados financieros no auditados de CEL
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Fondos	89.09	78.02	65.41	88.92	83.73	80.33	126.91
Disponibilidades	62.91	63.61	32.48	52.44	25.42	16.23	16.26
Anticipo de Fondos	26.18	14.41	32.93	36.47	57.31	39.73	60.98
Deudores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	21.74	43.29
Deudores Financieros - Largo Plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	2.62	6.38
Inversiones Financieras	657.47	591.25	605.20	618.54	405.85	674.35	409.63
Inversiones Temporales	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Inversiones Permanentes	532.99	533.00	535.31	539.46	365.21	639.66	360.08
Inversiones en Préstamos, Largo Plazo	21.42	19.35	16.29	13.62	11.64	17.67	10.46
Deudores Financieros - Netos	88.75	24.36	37.94	49.59	21.95	4.96	37.50
Inversiones Intangibles - Netas	14.28	14.53	15.66	10.91	0.04	11.08	0.08
Amortización Acumulada	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.18	0.00
Inversiones No Recuperables	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15.65	6.43
Estimaciones Inversiones No Recuperables	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-15.65	-6.43
Inversiones en Existencias	7.09	7.18	7.50	10.45	10.24	10.06	10.34
Existencias Institucionales	7.09	7.18	7.50	10.45	10.24	10.06	10.34
Deudores Financieros Largo Plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Inversiones en Bienes de Uso	427.36	404.69	386.94	369.42	362.39	364.41	352.69
Bienes depreciables neto	372.90	350.22	332.46	314.94	307.91	856.29	865.98
Depreciación Acumulada	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-546.35	-567.77
Bienes no depreciables	54.46	54.46	54.48	54.48	54.48	54.48	54.48
Inversiones en Proyectos y Programas	546.78	618.15	730.14	861.39	974.82	922.04	974.36
Inversiones en bienes privados	546.53	615.41	729.85	861.18	974.16	921.72	974.03
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0.25	2.74	9.72	25.94	55.15	30.99	68.96
Aplicación Inversiones Públicas	-	-	-9.43	-25.73	-54.49	-30.67	-68.63
Activo Total	1,727.80	1,699.29	1,795.19	1,948.72	1,837.03	2,051.19	1,873.92
Deuda Corriente	69.62	8.31	5.03	8.47	9.92	26.27	41.50
Depósitos de Terceros	69.62	8.31	5.03	8.47	9.92	7.91	9.70
Acreedores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	18.37	31.79
Financiamiento de Terceros	559.30	559.62	568.36	561.49	664.05	630.61	655.20
Endeudamiento Interno	0.00	0.00	0.00	5.00	15.80	12.00	19.80
Endeudamiento Externo	471.62	482.45	446.30	447.83	47.20	23.34	23.60
Acreedores financieros	-	-	-	-	83.44	-	3.26
Endeudamiento interno- Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	22.49
Endeudamiento Externo - Largo Plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	451.86	498.98	451.27
Acreedores Financieros – Largo Plazo	87.68	77.17	122.07	108.65	65.75	96.30	134.79
Pasivo Total	628.92	567.92	573.40	569.95	673.97	656.88	696.70
Patrimonio	317.25	317.30	317.30	317.30	317.30	587.43	587.43
Donaciones y Legados Bienes Corporales	193.47	193.47	195.91	193.60	193.60	0.00	0.00
Resultado Ejercicios Anteriores	449.18	497.75	536.60	616.65	517.56	751.28	569.63
Resultado Ejercicio Corriente	64.77	46.18	97.77	174.70	58.09	55.61	20.17
Superávit por Revaluaciones	74.22	74.22	74.22	74.22	74.22	0.00	0.00
Donaciones de Activos Financieros	0.00	0.00	0.00	2.31	2.31	0.00	0.00
Detrimiento Patrimonial	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
Patrimonio Estatal	1,098.87	1,128.91	1,221.79	1,378.77	1,163.06	1,394.31	1,177.22
Pasivo + Patrimonio	1,727.80	1,696.84	1,795.19	1,948.72	1,837.03	2,051.19	1,873.92

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Ingresos operacionales	181.50	150.20	187.16	232.62	183.62	71.95	95.88
Ingreso por venta de bienes y servicios	173.77	150.16	186.73	232.28	181.57	70.93	95.76
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	7.72	0.05	0.43	0.34	2.05	1.02	0.12
Gastos de operación	88.76	71.95	84.51	115.63	131.94	51.19	55.50
Gastos en inversiones públicas	4.59	1.63	7.37	16.21	28.76	4.94	14.14
Gastos de personal	23.71	24.42	23.21	25.67	28.83	14.01	14.76
Gastos en bienes de consumo y servicios	60.22	45.61	53.62	72.76	74.02	32.02	26.53
Gastos en bienes capitalizables	0.24	0.30	0.31	0.99	0.32	0.23	0.07
Resultado de Operación	92.74	78.25	102.65	116.99	51.68	20.75	40.37
Ingresos y gastos financieros neto	7.38	-1.43	-2.35	-7.28	-11.86	2.63	-20.90
Ingresos Financieros	18.31	7.98	8.82	11.91	26.16	15.61	5.83
Gastos Financieros	10.93	9.41	11.17	19.18	38.01	12.98	26.73
Ingresos y gastos no operacionales netos	-35.35	-30.64	-2.53	64.99	18.27	32.22	0.69
Ingresos por Transferencias de Capital	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.00
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	32.23	27.12	53.50	136.28	75.33	50.33	23.19
Gastos en Transferencias Otorgadas	0.05	8.05	0.95	0.78	4.20	1.05	0.62
Costos de Ventas y Cargos Calculados	42.41	47.15	54.32	62.35	52.19	17.10	21.68
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	25.12	2.57	0.76	8.17	1.08	0.36	0.20
Resultado Neto del Ejercicio	64.77	46.18	97.77	174.70	58.09	55.61	20.17

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

Estados financieros no auditados de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	54	92	97	94	50	47
ACTIVO CORRIENTE	3,897	4,894	5,289	5,980	4,108	3,950
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	10	10	13	12	10	13
TOTAL ACTIVO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS POR PAGAR	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
CAPITAL	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
TOTAL PATRIMONIO	2,719	3,288	3,639	4,023	2,893	2,859
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516

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

ESTADO DE RESULTADOS						
HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	2,546	2,659	2,250	1,170	1,029
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	3	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,765	2,556	2,991	3,487	1,914	1,845
INGRESOS FINANCIEROS	65	84	71	112	68	39
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	0	0	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7	0	10	0	0	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,823	2,640	3,052	3,599	1,981	1,884
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,283	1,848	2,145	2,517	1,387	1,317
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,283	1,848	2,145	2,518	1,388	1,317

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

Estados financieros no auditados del FTHVAPC01

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

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Bancos	2,043.28	1,975.42	1,884.39	1,966.49	2,457.66
Cuentas y Documentos por Cobrar	-	-	-	-	-
Impuestos	3.35	5.09	5.09	5.26	5.14
Gastos pagados por anticipado	-	-	-	-	-
Activos en Titularización	224.38	328.77	3,060.00	311.80	3,205.79
Activo corriente	2,271.01	2,309.28	4,949.48	2,283.55	5,668.59
Activos en titularización largo plazo	34,000.00	51,640.00	48,908.78	51,640.00	47,410.96
Gastos de colocación	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-
Activo no corriente	34,000.00	51,640.00	48,908.78	51,640.00	47,410.96
TOTAL ACTIVO	36,271.01	53,949.28	53,858.26	53,923.55	53,079.55
Documentos por pagar	63.00	64.83	63.00	63.00	63.00
Comisiones por pagar	1.08	1.08	1.08	1.07	1.08
Honorarios profesionales por pagar	63.80	83.00	15.50	16.10	17.09
Otras cuentas por pagar	1.70	3.74	3.17	3.16	3.12
Obligaciones por titularización de activos	122.03	167.13	167.13	154.34	3,112.20
Impuestos y retenciones por pagar	43.59	66.21	66.21	68.42	66.77
Pasivo corriente	295.20	386.00	316.09	306.09	3,263.26
Obligaciones por titularización de activos	34,000.00	51,640.00	51,640.00	51,640.00	47,318.85
Ingresos diferidos	1,381.41	355.36	-	-	-
Reservas de excedentes anteriores	-	594.40	598.52	1,286.82	1,902.17
Excedente del ejercicio	594.40	973.53	1,303.65	690.64	595.27
Pasivo no corriente	35,975.81	53,563.28	53,542.17	53,617.46	49,816.29
TOTAL PASIVO	36,271.01	53,949.28	53,858.26	53,923.55	53,079.55

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

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

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Ingresos de operación y administración	3,923.73	4,654.73	6,284.81	3,072.93	3,040.31
Amortización de ingreso diferido	-	-	-	18.70	-
ingresos por inversiones	-	-	-	-	-
Otros ingresos	-	-	-	69.31	-
TOTAL INGRESOS	3,923.73	4,654.73	6,284.81	3,160.94	3,040.31
Por administración y custodia	465.14	362.70	271.96	134.89	133.55
Por clasificación de riesgo	89.80	47.00	22.00	11.00	11.00
Por auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	1.40	1.40
Por pago de servicio de la deuda	-	-	-	-	-
Por servicio de valuación	15.00	-	-	-	-
Por seguros	-	-	-	-	-
Por honorarios profesionales	25.00	12.00	13.00	6.00	6.00
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	597.74	424.50	309.76	153.29	151.95
Intereses valores titularización	2,629.18	3,232.65	4,670.40	2,316.01	2,293.09
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	-	-	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	2,629.18	3,232.65	4,670.40	2,316.01	2,293.09
Otros gastos	102.40	24.05	1.00	1.00	-
TOTAL GASTO	3,329.32	3,681.21	4,981.16	2,470.30	2,445.04
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	594.40	973.53	1,303.65	690.64	595.27

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.