

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

<b>Comité No. 63/2021</b>	
<b>Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2020.</b>	<b>Fecha de comité: 29 de abril de 2021</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador

<b>Equipo de Análisis</b>		
Luis Flores <a href="mailto:lflores@ratingspcr.com">lflores@ratingspcr.com</a>	Alexis Figueroa <a href="mailto:afigueroa@ratingspcr.com">afigueroa@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>						
Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20	dic-20
Fecha de comité	31/3/2017	27/4/2018	30/4/2019	29/4/2020	21/10/2020	29/04/2021
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01						
Tramo 1 al 29	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa

**Significado de la Clasificación**

**Categoría AAA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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.*

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

**Racionalidad**

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación de riesgo de “AAA” con perspectiva “Negativa” al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago por parte del originador, derivado de los flujos de ingresos los cuales son suficientes para cubrir la cuota de cesión. A pesar de que la compañía ha reflejado pérdidas recurrentes en los últimos períodos, la cobertura de cesión se mantiene holgada. Adicionalmente, el fondo posee sólidos respaldos legales para hacer frente a cualquier eventualidad y cuenta con el soporte estatal dado el importante rol que tiene ANDA en el suministro de agua potable al país.

**Perspectiva**

Negativa

## Resumen Ejecutivo

---

- Los ingresos de ANDA muestran recuperación al cierre de 2020. A pesar que los ingresos por venta de bienes y servicios mostraron un decrecimiento interanual de -14.32% producto de las medidas implementadas por el Gobierno en respuesta a la crisis de la pandemia por COVID-19, al 31 de diciembre de 2020 los ingresos totales de la institución ascendieron a US\$173.97 millones, mostrando un crecimiento interanual de 5.31% (US\$8.77 millones), como consecuencia de un incremento sustancial de a los ingresos por transferencias corrientes, los cuales se ubicaron en US\$42.63 millones a diciembre 2020 (US\$0.92 millones en diciembre 2019).
- Las pérdidas en ANDA se profundizan por un incremento en los gastos de operación. A diciembre 2020, los gastos operacionales ascendieron US\$157.05 millones, mostrando un incremento interanual de 9.89% (US\$14.13 millones), el cual estuvo principalmente influenciado por el crecimiento de los gastos en bienes de consumo y servicios los cuales reflejaron un crecimiento interanual de 13.35% (US\$9.87 millones). Así mismo, se observa un incremento sustancial de 41.51% (US\$10.09 millones) y los otros gastos mostraron una expansión de 82.94% (US\$21.95 millones). Este crecimiento derivó en que la pérdida neta del período se ubicara en -US\$65.86 millones (diciembre 2019; -US\$28.47 millones).
- La liquidez muestra una reducción sustancial. Históricamente ANDA ha mostrado holgados niveles de liquidez; sin embargo, a la fecha de análisis el índice de liquidez general disminuyó en valor al observar que las disponibilidades ahora cubren únicamente 2.33 veces el valor de los pasivos corrientes (diciembre 2019; 9.41 veces). Asimismo, el capital de trabajo refleja un monto de US\$77.06 millones, el cual es menor en -57.05% respecto a diciembre 2019. Un incremento de obligaciones de corto plazo, considerando el entorno coyuntural por la pandemia, presionaría el indicador a la baja.
- Los resultados financieros y la disminución de los activos impactan la solvencia. El apalancamiento patrimonial a la fecha de análisis fue de 4.51 (diciembre 2019; 3.30). Este comportamiento es explicado por la reducción en el patrimonio, derivado de la disminución en la cuenta de patrimonio estatal aunado a la pérdida registrada en el ejercicio 2020. El nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 81.87%, es decir, 5.10 puntos porcentuales más que en el período pasado, consecuencia de la tendencia decreciente de los activos desde 2018.
- El Fondo posee adecuados mecanismos de cobertura. El Fondo de Titularización posee una cuenta restringida que tiene acumulado un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores; así como también la firma de una orden irrevocable de pago, las cuales son mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del fondo.
- El originador es una entidad estatal con importancia en la economía. ANDA cuenta con respaldo estatal con el objetivo de garantizar la obligación del estado de asegurar a los habitantes de la República, el goce de la salud, el bienestar económico y la justicia social (Art. 1 de la Constitución de la República de El Salvador).

## 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 noviembre 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.*

## Información utilizada para la clasificación

---

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros auditados del originador correspondientes al período de diciembre 2015 hasta diciembre 2019 y no auditados correspondientes al 31 de diciembre 2020.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTHVAND01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAND01, Contrato de Instrucción Irrevocable de Pago y Contrato de administración del Fondo.

## Limitaciones Potenciales para la clasificación

---

**Limitaciones encontradas:** A diciembre 2020 no se cuenta con Estados Financieros Auditados del originador.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión, los cuales se vieron afectados por la coyuntura mundial del COVID-19, lo que en consecuencia mostró una menor recaudación de ingresos.

## Hechos Relevantes

- El 24 de septiembre 2020, el Gobierno de El Salvador juramentó a Rubén Alemán como nuevo presidente de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), sustituyendo a Frederick Benítez. Mostrando la aprobación del Embajador de Estados Unidos, Ronald Johnson por su desempeño por 13 años como experto ambiental en USAID.
- En febrero 2020, varios municipios de San Salvador registraron una crisis “sanitaria” generada por el agua contaminada distribuida por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), producida en la planta de Las Pavas. Por su parte, el presidente de la autónoma Frederick Benítez alertó sobre la situación de la mencionada planta y la necesidad de repararla para que funcione al 100% de su capacidad.
- Para diciembre 2019, la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), informó sobre la rehabilitación de dos pozos en la planta de bombeo El Espino con equipamiento nuevo. Estos habían sido olvidados y comenzaron a funcionar simultáneamente para mejorar el suministro en las siguientes zonas: Santa Tecla, Ciudad Merliot, San José Villanueva y Zaragoza.

## Panorama Internacional

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del COVID-19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 4.3% según cifras del Banco Mundial.

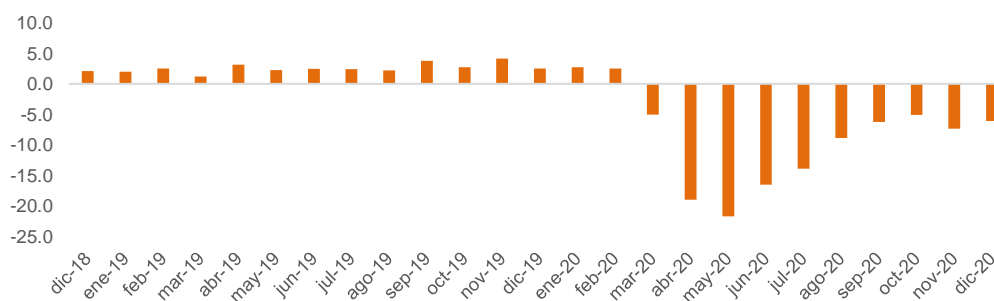
Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida

En América Latina, las economías que más han sido más golpeados durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PIB.

## Entorno Económico

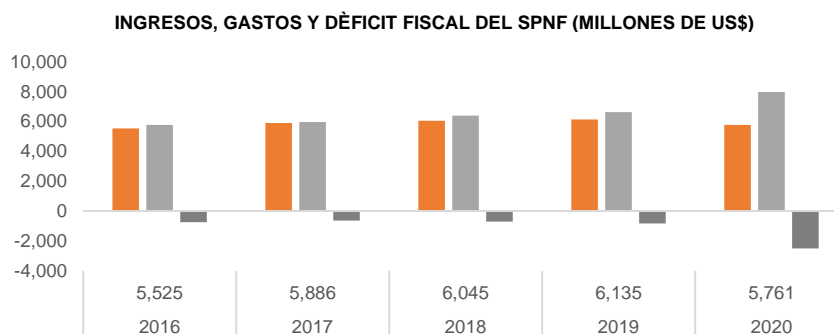
- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE DICIEMBRE 2020. SERIE DESESTACIONALIZADA (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

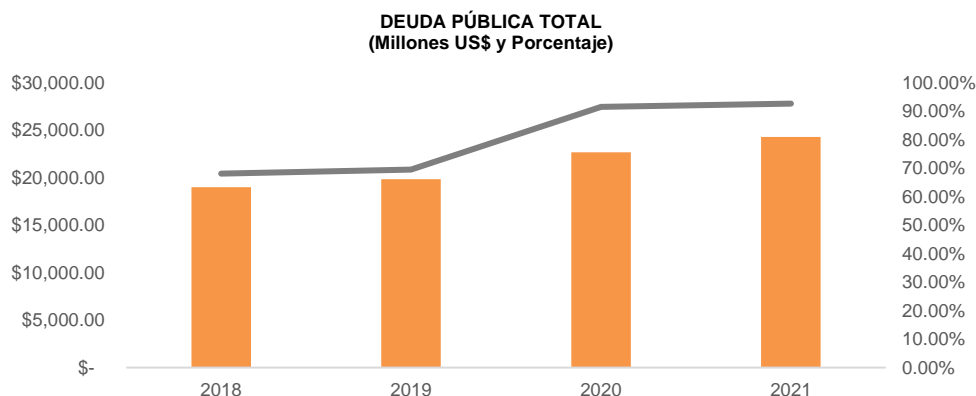


*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR*

<b>DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF</b>					
Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR*

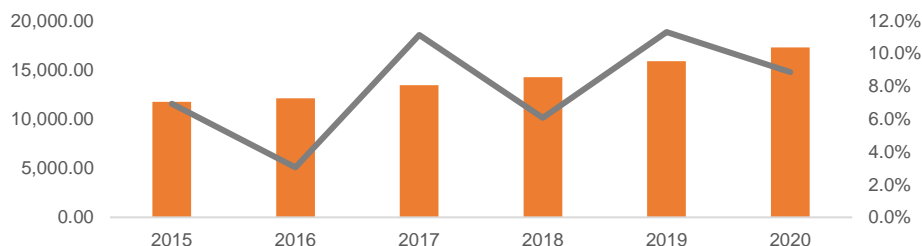
- Endeudamiento público alcanza el 90% del PIB para 2020.** A noviembre de 2020, la deuda pública total se ubicó en US\$22,655.44 millones, reflejando un aumento de US\$2,894.45 millones (+14.65%). El crecimiento de la deuda se explica principalmente por los compromisos adquiridos por el Gobierno Central los cuales registraron un incremento de US\$1,548.23 millones (+18.38%). La expansión de la deuda se deriva del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado al onceavo mes del año 2020 y considerando la proyección del PIB desarrollado por el FMI, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 91.41%, previendo que este aumente a 92.54% en el año 2021. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI se ubica a la fecha 5 de enero de 2021 en 7.31%, siendo la cuarta economía latinoamericana con mayor riesgo soberano, después de Venezuela, Argentina y Ecuador.



*Fuente: Banco Central de Reserva y Fondo Monetario Internacional / Elaborado: PCR*  
\*Deuda a 2020 corresponde al saldo de noviembre de 2020

- Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

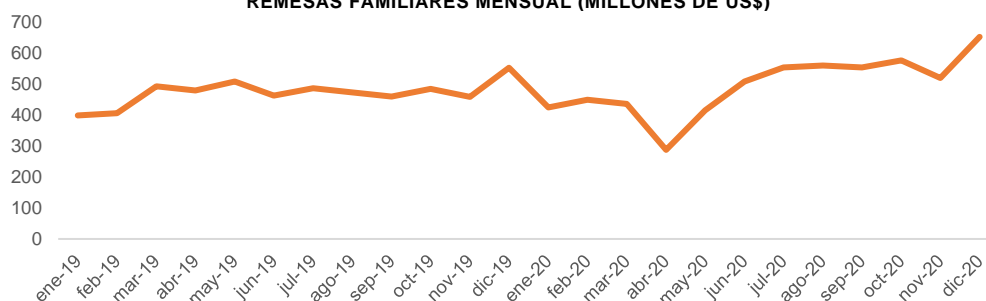
### LIQUIDEZ GLOBAL DEL SECTOR PRIVADO (EN MILLONES US\$ Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.

### REMESAS FAMILIARES MENSUAL (MILLONES DE US\$)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

- Los recientes resultados electorales permiten una menor polarización política.** A partir de las elecciones del 28 de febrero el EMBI ha mantenido su tendencia hacia la baja la cual estaría asociada a la recuperación gradual de la economía, así como los resultados electorales para diputados y alcaldes del partido de Gobierno lo que ha mitigado riesgos en cuanto a aprobación de futuras emisiones para el repago de deuda de corto plazo. En este sentido, al 16 de marzo el EMBI se ubicó en 5.91% siendo uno de los indicadores más bajos desde que inició la pandemia y alejado del máximo alcanzado en el mes de mayo de 2020 (10.29%).

### Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Denominación del Fondo de Titularización	Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados - FTHVAND 01
Originador	Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (en adelante también referido como "ANDA")
Emisor	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVAND 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación de la Sociedad de Titularización	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora (en adelante también referida como Sociedad Titularizadora)
Denominación de la Emisión	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS CERO UNO, cuya abreviación es VTHVAND 01.
Monto de la Emisión	Hasta US\$146,400,000.00.
Plazo de la Emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tiene un plazo de hasta 180 meses.

<b>Respaldo de la Emisión</b>	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, es respaldado únicamente por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos mensuales percibidos por ANDA, es razón de la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado de acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados.
<b>Custodia y Depósito:</b>	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, son depositadas en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual es necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
<b>Negociabilidad</b>	La emisión es presentada por al menos un tramo. La negociación de futuros tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora. A la fecha de análisis, la emisión cuenta con 29 tramos por un monto de US\$146, 400,000.00.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	(i) Cuenta Restringida: se tiene acumulado un saldo mínimo equivalente a las próximas dos cesiones mensuales que son utilizadas para el pago de capital, intereses y costos y emolumentos a pagarse a los Tenedores de Valores. (ii) Instrucción Irrevocable de Descuento: por medio de un contrato se compromete a que al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización.
<b>Resguardos Financieros</b>	(i) Deudores monetarios por Venta de Bienes y Servicios entre Ingresos por Venta de Bienes y Servicios no podrá ser menor de 0.8 veces por el plazo de la emisión. (ii) Ingresos por Venta de Bienes y Servicios entre Costos de Operación y Mantenimiento no podrá ser menor que 1.0 veces por el plazo de la emisión. Estos resguardos deberán ser de cumplimiento obligatorio en forma semestral.
<b>Destino de los Fondos de la Emisión</b>	Los fondos obtenidos por la negociación de la presente emisión son invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados en razón de la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
<b>Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de derechos sobre Flujos Futuros</b>	Los fondos que ANDA reciben en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, son invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa.

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

## Reestructuración por efectos COVID-19

La enfermedad COVID-19 catalogada pandemia por la OMS el 11 de marzo 2020 ha desembocado en una serie de prácticas por parte de los gobiernos para evitar el contagio masivo de la población, siendo el confinamiento de la población con características de riesgo, la principal medida para retrasar la evolución de la enfermedad.

En El Salvador, el primer caso de COVID-19 se registró el 18 de marzo de 2020. Anterior a lo mencionado, la Asamblea Legislativa aprobó dos decretos, el primero el Decreto n°593: “Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural” y el segundo Decreto n° 594: “Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concretos para atender la pandemia COVID-19”.

Debido a la coyuntura del COVID-19, la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto n°601<sup>1</sup>: “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones (teléfono, cable e internet)”. El objetivo principal de este decreto era mitigar el impacto económico que podrían traer las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difería el pago de las facturas de servicios de agua potable, energía eléctrica y telecomunicaciones, de los meses de abril, mayo y junio del año 2020. Estos tres pagos fueron diluidos en dos años sin generar mora, interés u otra penalidad.

El Decreto n°601 Artículo 2. Menciona como beneficiarios a las personas naturales o jurídicas y municipalidades, que hayan experimentado una disminución de sus ingresos directamente por los cierres parciales o totales. El beneficio fue exclusivamente para aquellos que no puedan cancelar las facturas de los servicios mencionados con anterioridad.

<sup>1</sup> Decreto n°601: “Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones. Aprobado el 20 de marzo de 2020. <https://www.asamblea.gob.sv/decretos/decretosporanio/2020/0>



En cuanto a los prestadores de dichos servicios, por ninguna razón deberán realizar el corte de servicio del agua potable, energía eléctrica y telecomunicaciones, mientras dure la emergencia.

Anticipándose a los efectos del COVID-19, el Fondo de Titularización ANDA 01 se vio en la necesidad de modificar la estructura de sus pagos de cesión, además de realizar modificaciones al Contrato de Titularizaciones y sus características de los tramos de la emisión vigente.

### Modificaciones al Contrato de Titularización

Modificaciones Contrato de Titularización		
<b>I. Definiciones</b>		
Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso	Incrementar el monto de la cesión total a transferir por parte del Originador.	Romano I, numeral n° 7.
Cuenta Restringida	Se establece que el saldo de la Cuenta Restringida puede ser utilizado para hacer frente a las obligaciones con los tenedores de valores. Además, se obliga al Originador a restituirla en un período de tres meses posterior a su uso.	Romano I, numeral n°12.
Evento de Incumplimiento del Fondo de Titularización	Se excluye de los eventos de incumplimiento el pago diferido de los intereses acumulados durante el período de Excepción.	Romano I, numeral n°16
Monto de Pago de Intereses	Los intereses acumulados serán pagados de conformidad con las tablas de pago de intereses contempladas en el Anexo I del Contrato de Modificación al Contrato de Titularización.	Romano I, numeral n°22
Período de Intereses Devengados	Los intereses acumulados devengarán una compensación equivalente a la tasa de Rendimiento Bruto Anual de cada Tramo, de acuerdo con el Aviso de Colocación Correspondiente.	Romano I, numeral n°26.
Período de Excepción	Se agrega el numeral del período de excepción, que corresponde a 8 meses que FTHVAND01 podrá diferir el pago de capital y/o intereses a uno o más tramos emitidos con cargo al mismo conforme a las tablas de capital e intereses que han sido aprobado en la sesión de Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores <sup>2</sup> .	Romano I, numeral n°34
Período de Restitución	Se agrega el numeral del período de Restitución, que corresponde a: i) si veinte días antes de la fecha de pago correspondiente al mes sesenta y uno contado a partir de la Primera Oferta Pública Bursátil el Originador ha enterado en su totalidad la cantidad de TRECE MILLONES TRESCIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, al mes posterior al Período de Excepción en el cual el FTHVAND CERO UNO pagará la totalidad de los intereses devengados en el Período de Excepción a los Tenedores de Valores de acuerdo a lo establecido en la Prelación de Pagos de este Instrumento y a la Tabla de Pagos Mínimos aprobado en la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. ii) si veinte días antes de la fecha de pago correspondiente al mes sesenta y uno contado a partir de la Primera Oferta Pública Bursátil el Originador no ha enterado en su totalidad la cantidad de TRECE MILLONES TRESCIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, a los veinticuatro meses posteriores al Período de Excepción en el cual el FTHVAND CERO UNO pagará la totalidad de los intereses devengados en el Período de Excepción a los Tenedores de Valores de acuerdo a lo establecido en la Prelación de Pagos de este Instrumento y a la Tabla de Pagos Mínimos aprobado en la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.	Romano I, numeral n°35
<b>III. Constitución del Fondo de Titularización</b>		
Derechos que conformarán el Fondo de Titularización	Modificación para homologar la descripción del Activo Titularizado con la nueva estructura de cesiones.	Romano III, numeral n°2
Criterios de Administración de los Flujos Financieros	Establecimiento de nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida e incorporar la Prelación de Pagos del Fondo de Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.	Romano III, numeral n°6
Forma de disponer de bienes remanentes del FTHVAND01	Establecer que la forma de disposición de los bienes remanentes deberá ser acorde a la Prelación de Pagos.	Romano III, numeral n°15
Constitución de Cuenta Restringida con cargo al FTHVAND01	Establecer que puede ser utilizado el saldo de la Cuenta Restringida para hacer frente a las obligaciones con los tenedores de valores, obligándose el Originador a restituir la misma en un período de tres meses posteriores a su uso.	Romano III, numeral n°20

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

<sup>2</sup> Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 24 de abril de 2020.

## Modificaciones de Características de la Emisión

Modificaciones Características de la Emisión de los Valores de Titularización		
Forma y Lugar de Pago	Aclarar la forma de pago de intereses acumulados y compensaciones en el Período de Excepción y de Restitución.	Numeral nº3.15
Tasa de Interés	Aclarar la forma de pago de intereses acumulados y compensaciones en el Período de Excepción y de Restitución.	Numeral nº3.16
Prelación de Pagos	Establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida e incorporar la Prelación de Pagos del Fondo de Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.	Numeral nº3.18
Respaldo de la Emisión	Incorporar la nueva estructura de cesiones de conformidad con las modificaciones a realizar al Contrato de Cesión; Establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida.	Numeral nº3.23
Procedimiento en Caso de Mora	Excluir el diferimiento de los intereses del Período de Excepción como evento de mora.	Numeral nº3.28
Caducidad del Plazo de la Emisión	Modificar el monto total de la cesión de conformidad con la modificación del Contrato de Cesión.	Numeral nº3.29
Forma de amortización de capital	Modificar la forma de pago de intereses y capital previa autorización de los Tenedores de Valores.	Numeral nº3.31
Ratio Financiero	Modificar el período de medición de los ratios financieros, exceptuando del cálculo el período que influya el Período de Excepción.	Numeral nº3.33

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

## Modificaciones al Contrato de Cesión

Con el objetivo de mantener congruencia con las modificaciones planteadas en el Contrato de Titularización, es necesario realizar modificaciones en el Contrato de Cesión. A continuación, se presentan las modificaciones:

Modificaciones Contrato de Cesión		
Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros <b>Cesión Sobre Flujos Financieros Futuros.</b>	Aumento del Monto Total Cedido.	Romano II, Cláusula B, Numeral nº 1.
Condiciones Especiales <b>Ratio Financiero</b>	Modificación al período de medición de los ratios financieros, exceptuando del cálculo el período que incluya el Período de Excepción.	Apartado nº3, Literal B.
Condiciones Especiales	Se agrega el literal F, con el objetivo de obligar al originador a restituir cualquier saldo faltante de la Cuenta Restringida, tres meses después de la disposición de los fondos.	Apartado nº3, Literal F.
Mora	Incorporación del nuevo monto de la cesión a enterar.	Apartado nº4.
Caducidad	La modificación tiene como objetivo homologar los cambios relacionados al Monto Total Cedido.	Apartado nº5

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

## Modificaciones al Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros

Con el objetivo de mantener congruencia con las modificaciones planteadas en el Contrato de Titularización, es necesario realizar modificaciones en el Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros. A continuación, se presentan las modificaciones:

Modificaciones Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros		
Obligaciones de ANDA	Homologar las modificaciones al Contrato de Cesión.	Apartado B, Numeral nº 7.
Plazo	Modificación del monto de cesión total de manera congruente con la estructura de cesiones.	Apartado E.

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

De acuerdo con lo anterior, se realizaron modificaciones autorizadas al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), mismas que fueron previamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Modificaciones autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, Consejo Directivo N° CD-18/2020 del 07 de mayo del 2020. Circular GMYO-48/2020, Bolsa de Valores de El Salvador.



## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos calificados

Detalle de la Emisión	
Denominación de la Emisión	VTHVAND 01
Monto de la Emisión	Hasta US\$146,400,000.00
Saldo de la emisión a la fecha	\$129,837,888.20
Plazo de la Emisión	Hasta 180 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 de hasta por la suma de hasta US\$146.4 millones, con un plazo de hasta ciento ochenta (180) 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.

La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva. Tanto capital como intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V.

Los fondos que ANDA recibe en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, son invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio Lempa.

### Características de los Tramos

A la fecha de análisis, se ha colocado un monto total de la emisión (US\$146,400,000) distribuidos en 29 tramos, de los cuales el Tramo 27 fue pagado en su totalidad en 2019. A continuación, se muestra el detalle de los tramos vigentes:

#### DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS A DICIEMBRE 2020

Denominación del Tramo	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	Saldo de la emisión
Tramo 1	7.25%	10/12/2030	\$22,037,805.00
Tramos 2, 3 y 4	7.25%	22/12/2030	\$25,373,742.00
Tramo 5	7.25%	2/8/2021	\$2,291,043.00
Tramo 6	7.25%	12/8/2021	\$234,224.00
Tramo 7	7.25%	6/10/2021	\$139,036.00
Tramo 8	7.25%	6/10/2024	\$664,825.00
Tramo 9	7.25%	17/10/2024	\$397,418.00
Tramo 10	7.25%	14/3/2022	\$1,516,405.00
Tramo 11	7.25%	11/12/2030	\$4,726,626.00
Tramo 12	7.25%	26/12/2030	\$4,726,624.00
Tramo 13	7.25%	4/12/2030	\$4,715,534.00
Tramo 14	7.25%	9/12/2030	\$4,726,623.00
Tramo 15	7.25%	12/12/2030	\$4,726,623.00
Tramo 16	7.25%	16/12/2030	\$4,726,623.00
Tramo 17	7.25%	29/12/2030	\$472,664.00
Tramo 18	7.25%	6/12/2030	\$4,715,532.00
Tramo 19	7.25%	28/12/2030	\$4,842,964.00
Tramo 20	7.25%	3/12/2030	\$4,831,599.00
Tramo 21	7.25%	6/12/2030	\$4,831,599.00
Tramo 22	7.25%	11/12/2030	\$4,842,964.00
Tramo 23	7.25%	14/12/2030	\$4,842,964.00
Tramo 24	7.25%	1/12/2030	\$4,831,599.00
Tramo 25	7.25%	16/12/2030	\$4,842,964.00
Tramo 26	7.25%	18/12/2030	\$2,421,482.00
Tramo 28	7.25%	27/12/2030	\$4,842,964.00
Tramo 29	7.25%	10/12/2030	\$2,515,442.19
<b>Total</b>			<b>\$129,837,888.20</b>

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

### Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos de Flujos Financieros Futuros la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS cede, y hace la tradición de dominio a Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01, de todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros de ingresos mencionados en la "Descripción de los Flujos Futuros", a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada uno de los ciento ochenta montos cedidos. La suma del total de los ciento ochenta montos

mensuales serán equivalentes a US\$255,480,000.00 pagaderos en 180 montos mensuales y sucesivos de US\$960,000.00 del mes 1 al 24 y US\$1,490,000.00 del mes veinticinco al ciento ochenta.

### **Descripción de los Flujos Futuros**

La emisión de Valores de Titularización por US\$146,400,000.00 está amparada por Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos a percibir por la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS, debido a la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado de acuerdo con la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a ANDA, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Los flujos financieros futuros recibidos por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 se utilizarán para abonar únicamente cuando esto haga falta la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta acumular un saldo mínimo de fondos equivalentes a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos; obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; las comisiones a la Sociedad Titularizadora; el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. Cualquier remanente que existiere después de cumplir con las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador.

### **Operatividad de la Estructura de Titularización**

Se abrieron dos cuentas a nombre del Fondo de Titularización y una Instrucción Irrevocable de descuento:

- **Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:** En la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte de La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, que le son transferidos en virtud y bajo las condiciones que se establezcan en el Contrato de Cesión respectivo. Dicha cuenta es administrada por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora a cargo del Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01.
- **Cuenta Restringida del Fondo de Titularización:** Forma parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAND 01, la cual es administrada por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora. Este respaldo no debe ser menor a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.
- **Instrucción Irrevocable de Descuento:** Como respaldo operativo de la emisión, ANDA, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que son mantenidas válidas y vigentes, mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVAND CERO UNO, y que es ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual es ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVAND 01, disponiendo para ello de los ingresos que legal o contractualmente ANDA esté facultado para percibir. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de ANDA. Lo anterior no limita la responsabilidad de la ANDA de trasladar directamente el total de los Montos de Cesión Mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del FTHVAND 01, disponiendo para ello de los ingresos que legal o contractualmente esté facultado para percibir.

### **Prelación de Pagos**

Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en Banco de América Central, S.A., para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:

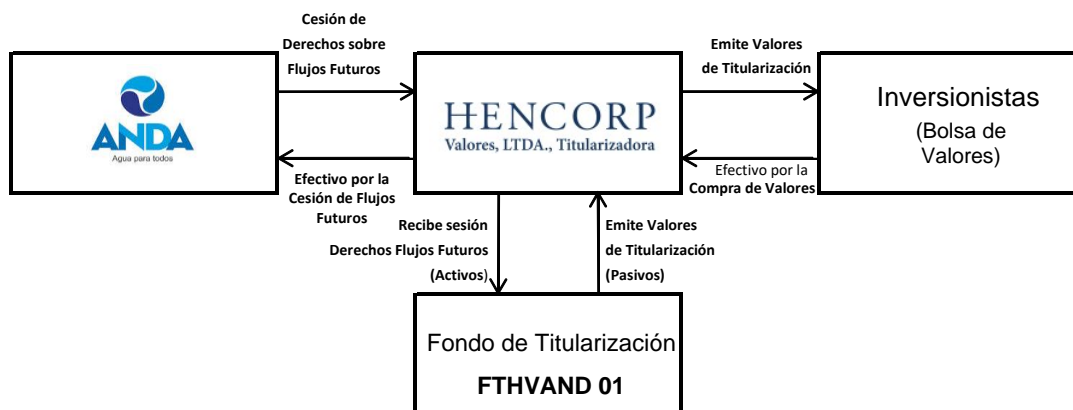
- Primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a las próximas dos cesiones mensuales de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos;
- Segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores;
- Tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora;
- Cuarto, saldo de costos y gastos adeudados a terceros y;
- Quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

- En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria;
- En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAND 01;

- En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros;
- En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

#### DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

#### Operación Mensual del Fondo

El Fondo de Titularización recibe la porción de ingresos operativos cedidos por ANDA, con los cuales paga la cuota correspondiente de capital e intereses a los inversionistas y paga a los proveedores, el remanente de efectivo se le devuelve al originador. El Fondo cuenta con el respaldo de los agentes colectores de los ingresos operativos que recibe ANDA.

#### Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

#### Mecanismo de redención

##### Redención de Valores

Al cumplirse seis meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores.

##### Procedimiento de Redención Anticipada de Valores

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, correspondiéndole a la Titularizadora decidir si existen las condiciones para una redención anticipada de los valores, para lo cual será necesario el acuerdo tomado por su Junta Directiva. El monto de capital redimido dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores. En caso de realizarse la redención anticipada de los valores, los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurrido este plazo y si hubiese valores redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

## Caducidad del plazo de la emisión

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y la Titularizadora, dicha empresa procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de DOSCIENTOS CINCUENTA Y CINCO MILLONES CUATROCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a 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 la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, 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.

## Análisis de la Estructura

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (ANDA), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción hacen que el fondo de titularización cuente con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (ANDA), de crear dichos flujos que respalden la Emisión. En efecto, si la entidad cesa la capacidad de generarlos (flujos futuros), los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

## 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.

### Accionistas y Consejo de Gerentes

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

Participantes Sociales	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Consejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

### **Experiencia y participación de mercado**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

### **Gestión de riesgos**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, 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 Hencorp Valores, S.A., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p. en su razón corriente, pasando de 3.2 veces a 3.3 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.2	3.3

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$1,283 miles (diciembre 2019: US\$1,453 miles), mostrando una ligera variación del -11.69%. Esto influyó en una leve desmejora en los indicadores de rentabilidad, ubicando al ROA en 32.9%, ligeramente inferior al 34.6% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 47.2%, evidenciando una disminución del 3.4 p.p. respecto a 2019 (50.6%). No obstante, los indicadores siguen mostrando niveles sólidos de rentabilidad.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	34.6%	32.9%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	50.6%	47.2%

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

## **Análisis del Originador**

### **Reseña**

Inicialmente las alcaldías eran quienes se encargaban de controlar y administrar los acueductos y alcantarillados de El Salvador; existía una dependencia del Ministerio de Obras Públicas llamado "Departamento de Obras Hidráulicas", instalado en una pequeña pieza en San Salvador. Posteriormente el "Departamento de Hidráulica" se convirtió en "Dirección de Hidráulica", esto le permitió incrementar su personal para que, en el año 1943, se convirtiera en "Dirección General de Obras Hidráulicas", independiente del Ministerio de Obras Públicas, pero aún bajo el control de los cobros y pagos de los proyectos ejecutados.

En 1961, por iniciativa de los ingenieros Eduardo Lahud y José Ugarte, se dieron los primeros pasos para la formación de una nueva institución, que sería de carácter autónoma y para el servicio público, con el firme propósito de proveer a los habitantes del país el tan preciado líquido.

Con esto, el Estado buscaba delegar parte de sus múltiples actividades en entidades autónomas, que se encargarían de ejecutarlas como si fuera él mismo, bajo la premisa de servir a la población con un nivel más alto de eficiencia en el marco de un Estado moderno. Fue así, como el 17 de octubre de 1961, según el decreto 341 del Directorio Cívico Militar de El Salvador, conformado por: Aníbal Portillo, Feliciano Avelar y Mariano Castro Morán, se creó La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA.

En los años de 1980 a 1989 se consolidaron las 4 grandes regiones de la ANDA: la Occidental, Central, Oriental y la Metropolitana que abastece al gran San Salvador. En la década de los años 90 se implementó el proyecto "Rio Lempa I", en el cual el gran San Salvador recibía el vital líquido de la zona norte proveniente de pozos de los Departamentos

de la Libertad, San Salvador y el Lempa mismo, ya que en décadas anteriores la capital era abastecido desde los tanques La Danta y Holanda principalmente.

A inicios del 2010 se logra el saneamiento de la deuda corriente de ANDA, por casi 15 millones de dólares; además de implementar un nuevo pliego tarifario acorde al gasto de agua por metro cúbico, con el cual todos aquellos que consumen menos de 30 metros cúbicos reciben subsidio, es decir, cerca del 90% de la población es beneficiada con esta medida. El fortalecimiento de la red de sistemas de abastecimiento para mejorar la red de agua y alcantarillado en todo el territorio nacional con el apoyo de organismo internacional JICA, FECAS, AECID, BID, etc.

### **Gobierno corporativo del Originador**

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:

<b>JUNTA GOBIERNO ANDA</b>	
<b>Director</b>	<b>Cargo</b>
Rubén Salvador Alemán Chávez	Presidente
Rodrigo Alejandro Francia Aquino	Director Propietario
Diana María Vidalma Rosibel Linares Vásquez	Director Propietario
Efraín Alexis Segura Valenzuela	Director Propietario
Tariana Eliethc Rivas Polanco	Director Propietario
José Antonio Velásquez Montoya	Director Propietario
Manuel Isaac Aguilar Morales	Director Adjunto
Irma Michelle Martha Ninette Sol de Castro	Director Adjunto
Marvin Roberto Flores Castillo	Director Adjunto
Oscar Balmore Amaya Cobar	Director Adjunto
Roberto Díaz Aguilar	Director Adjunto
Juana Dolores López	Jefe Unidad de Secretaría

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

### **Plana Gerencial**

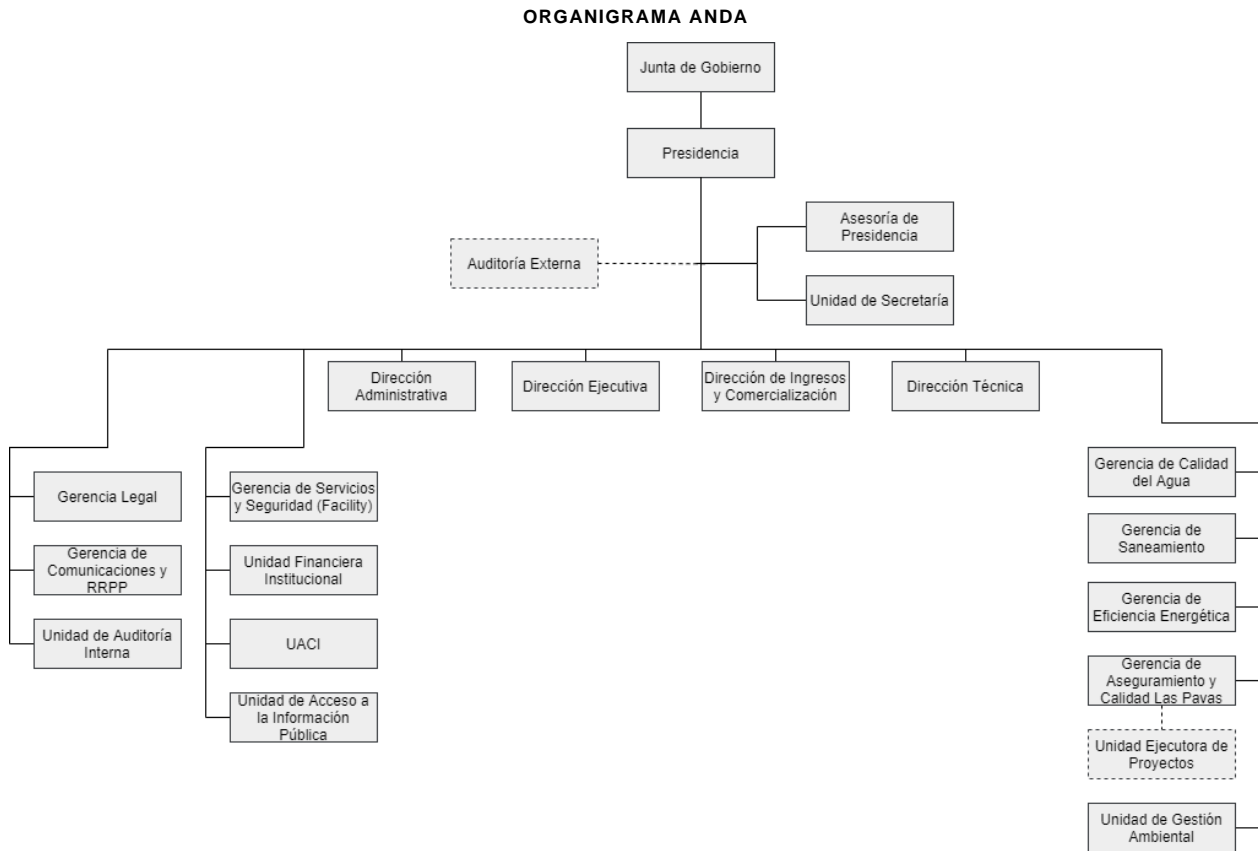
ANDA tiene una oficina central para la mayoría de sus operaciones, así como oficinas regionales para la atención de las zonas occidental y oriental del país. A continuación, se detalla la plana gerencial de ANDA al 31 de diciembre de 2020:

<b>PLANA GERENCIAL DE ANDA</b>	
<b>Director</b>	<b>Cargo</b>
Dagoberto Arévalo Herrera	Dirección Ejecutiva
Israel Flores	Dirección Técnica
Josué Manuel Bruyeros	Dirección Administrativa
Héctor Humberto Portillo	Dirección Financiera
Grendrix Luis Flores Ramírez	Gerencia Legal
Ricardo Lizama	Gerencia de Comunicaciones
Salvador Alejandro Perdomo	Gerencia de Auditoría Interna
Claudia Ramírez	Gerencia de Planificación
Marco Antonio Durán	Gerencia de Innovación en Tecnología y Desarrollo
Julio Roberto Hernández Tejada	Gerencia Comercial
Julián Monge	Gerencia de Saneamiento
Thelma Sandoval de Arévalo	Gerencia de Calidad del Agua
Adriana Marcela Merino Domínguez	Gerencia UACI
Francisco José Martell Aguilar	Gerencia Región Central
Max Faustino Sorto	Gerencia Región Metropolitana
José Héctor Bernal Silva	Gerencia Región Oriental
José Elmer Umaña	Gerencia Región Occidental

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



## Organigrama Administrativo de ANDA



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

### Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros Auditados 2014-2019 y no auditados a diciembre 2020; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, los cuales son una base contable distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

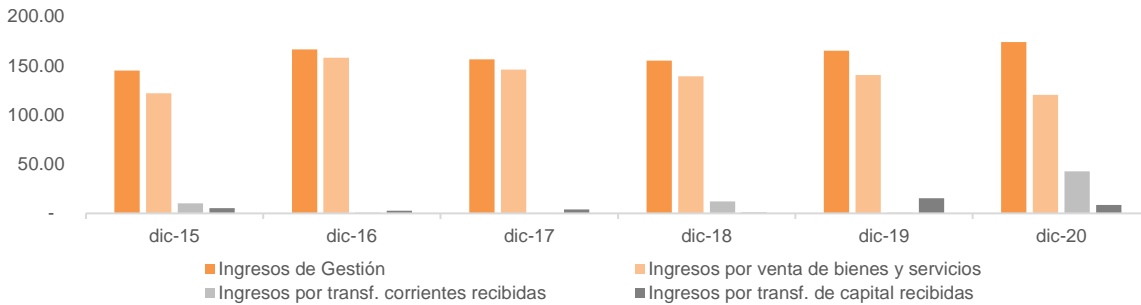
### Análisis de Resultados

#### Ingresos

Al 31 de diciembre de 2020, los ingresos totales de la institución ascendieron a US\$173.97 millones, mostrando un crecimiento interanual de 5.31% (US\$8.77 millones), como consecuencia de un aumento sustancial respecto a los ingresos por transferencias corrientes, los cuales se ubicaron en US\$42.63 millones a diciembre 2020 (diciembre 2019; US\$0.92). Esta dinámica fue influenciada por un aumento de las transferencias corrientes de Sector Público las cuales totalizaron US\$24.50 millones, específicamente por mayores proyectos del Ministerio de Obras Públicas (MOP), y por un incremento en las transferencias entre dependencias institucionales.

Por su parte, los ingresos por venta de bienes y servicios totalizaron a US\$120.37 millones, reduciendo su participación interanual en -14.32% (-US\$20.12 millones); esta disminución estaría influenciada por la aplicación del Decreto n°601 para mitigar el impacto económico de la crisis sanitaria por COVID-19, que responde al diferimiento de pago de servicios de agua por tres meses que se aplicó a inicios del año. Por su parte, los ingresos por transferencias de capital recibidas muestran una reducción de -43.84% (-US\$6.72 millones) respecto al período anterior.

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



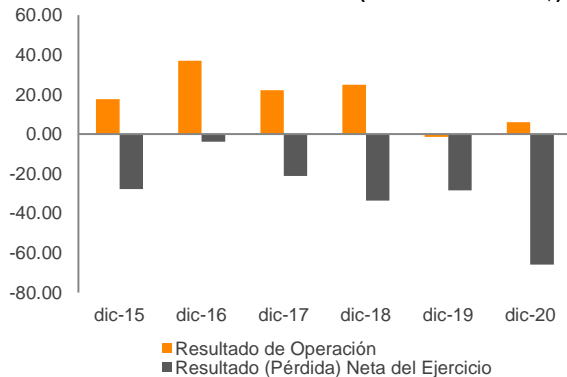
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

### Costos y gastos

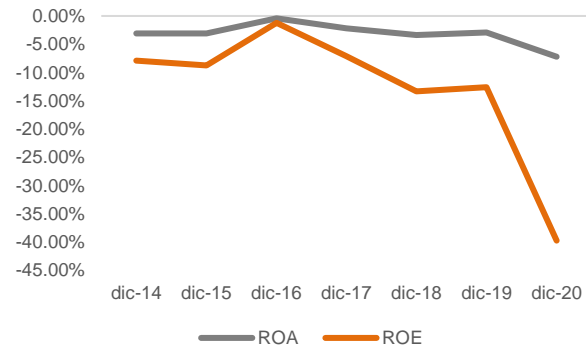
A diciembre 2020, los gastos operacionales ascendieron a US\$157.05 millones, mostrando un incremento interanual de 9.89% (US\$14.13 millones), explicado por el crecimiento de los gastos en bienes de consumo y servicios los cuales reflejaron un crecimiento interanual de 13.35% (US\$9.87 millones). Por su parte, los gastos de personal crecieron interanualmente en 6.08% (US\$4.18 millones). De lo anterior, la utilidad operacional mostró una mejora interanual, ubicándose a la fecha de análisis en US\$5.96, (diciembre 2019; -US\$1.50 millones).

A la fecha de análisis, se observa un incremento de 41.51% (US\$10.09 millones) en concepto de gastos financieros respecto a diciembre 2019. Así mismo, los otros gastos registraron una participación de 82.94% (US\$21.95 millones). La dinámica de los gastos financieros y los gastos no operativos profundizaron la pérdida registrada al período pasado (diciembre 2020; -US\$65.86 millones, diciembre 2019; -US\$28.47 millones). A su vez, el comportamiento de la pérdida neta presionó los indicadores de rentabilidad, obteniendo un ROA de -7.21% y un ROE de -39.77% (diciembre 2019; -2.93% y -12.61%, respectivamente).

### UTILIDAD OPERACIONAL Y NETA (MILLONES DE US\$)



### INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



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

### Análisis del Balance General

#### Activos

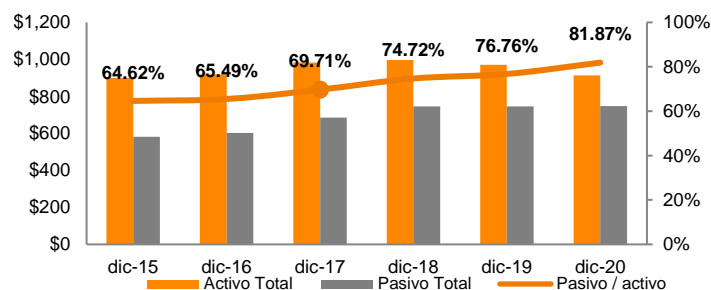
A diciembre 2020, ANDA registró un total de activos de US\$913.18 millones, presentando una disminución de -5.99% (-US\$58.23 millones) en comparación al mismo período del año anterior, impulsado por la disminución de los fondos de la entidad en -53.23% (-US\$64.80 millones), en línea con la reducción de la cuenta anticipos de fondos en -85.58% (-US\$69.88 millones). En contraste, se observa que las otras cuentas de activo presentan leves crecimientos. Las inversiones financieras totalizan US\$62.54 millones, mostrando una ligera variación interanual de 1.53% (US\$0.94 millones). Así mismo, las inversiones de bienes de uso presentan una disminución entre períodos analizados de -1.47% (-US\$9.52 millones) principalmente afectados por la depreciación de los equipos. Por su parte, las inversiones en proyectos y programas crecieron en 25.42% (US\$17.05 millones) debido a trabajos de mejora en la Planta Potabilizadora Las Pavas, la ejecución de proyectos de perforación, equipamiento de pozos profundos a nivel nacional, y mejoramiento de red de alcantarillado.

## Pasivos

Al cierre del año 2020, los pasivos totalizaron US\$747.58 millones, reflejando un comportamiento estable respecto de 2019, con una tasa de crecimiento de 0.25% (US\$1.90 millones). El leve crecimiento se deriva de la ampliación en la deuda corriente, específicamente la cuenta acreedores monetarios, con un aumento de 183.78% (US\$31.75 millones) financiando adquisiciones de bienes y servicios, inversiones en activos fijos y pago de remuneraciones. La deuda financiera de la entidad (representada por la cuenta Financiamiento de Terceros) representa un 92.25% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$689.67 millones, mostrando un decrecimiento interanual de -4.79% (US\$34.67 millones), de la cual el 60.89% está formada por deuda interna, el 11.96% en acreedores financieros y el 27.15% en deuda externa.

El nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 81.87%, es decir, 5.10 puntos porcentuales más que en el período pasado, consecuencia de la tendencia decreciente de los activos.

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



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

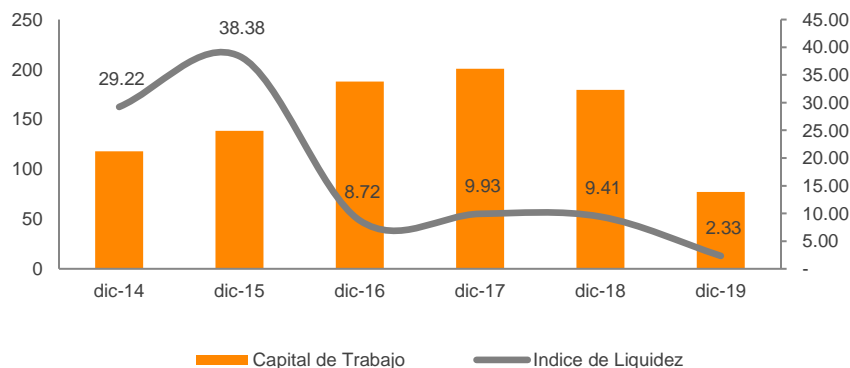
## Patrimonio

Respecto al patrimonio, este presenta una disminución de -26.64% (-US\$60.13) como resultado de la reducción en el patrimonio estatal en 8.72% (-US\$22.70 millones). Así mismo, un aspecto que también contribuyó a la reducción del patrimonio fue el resultado del ejercicio a la fecha, donde la pérdida de US\$65.86 disminuye el saldo final del patrimonio total.

## Análisis del Riesgo de Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de ANDA, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo; los indicadores de liquidez muestran una disminución respecto al período pasado, donde índice de liquidez general disminuyó en valor al observar que las disponibilidades cubren únicamente 2.33 veces el valor de los pasivos corrientes, (diciembre 2019; 9.41 veces). Asimismo, el capital de trabajo disponible para financiar operaciones de corto plazo totalizó los US\$77.06 millones, mostrando una disminución significativa de 57.05% (diciembre 2019; US\$179.40 millones). Históricamente ANDA ha mostrado una holgada liquidez, sin embargo PCR considera que un incremento de obligaciones de corto plazo, considerando el entorno coyuntural por la pandemia, presionaría el indicador a la baja.

**INDICADORES DE LIQUIDEZ (MILLONES US\$ / VECES)**



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

## Análisis del Riesgo de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, el apalancamiento patrimonial se situó en 4.51, (diciembre 2019; 3.30). Este comportamiento es explicado por la reducción en el patrimonio, derivado de la disminución en la cuenta de patrimonio estatal aunado a la pérdida registrada en el ejercicio 2020. El nivel de participación de los pasivos respecto a los activos fue de 81.87%; es decir, 5.10 puntos porcentuales más que en el período pasado, consecuencia de la tendencia decreciente de los activos.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)						
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Apalancamiento patrimonial	1.83	1.90	2.30	2.96	3.30	4.51
Pasivo/Activo	64.62%	65.49%	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%

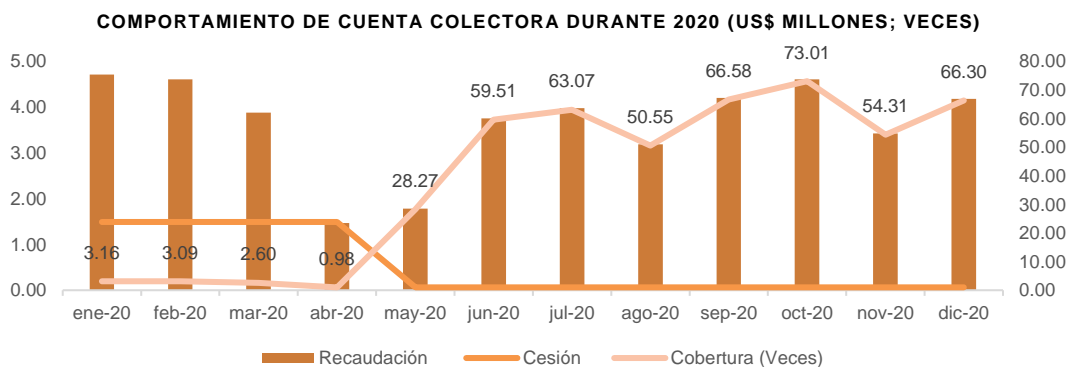
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

## 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 ser un riesgo y sus efectos para la institución.

## Coberturas de la emisión y proyecciones

Por medio del análisis de la cuenta colectora se puede observar la tendencia decreciente en los ingresos derivados del impacto por la pandemia por COVID-19 en los meses de marzo, abril y mayo de 2020. Cabe destacar que las cesiones reestructuradas mostraron una disminución sustancial para no afectar el flujo de las operaciones del originador, por tanto, durante el 2020 el Fondo mostró adecuadas coberturas, las cuales se vieron beneficiadas por la reestructuración de los montos de cesión mensual. A diciembre 2020, el porcentaje de cesión respecto a ingresos totales resultó en 3.72% y una cobertura de ingresos respecto al monto cedido de 26.89 veces. Cabe destacar que el monto de cesión para el año 2020 fue de US\$6.46 millones por efecto de la reestructuración.



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

En enero 2021 el originador no enteró la cantidad de US\$13.3 millones, por lo que se procedió a definir el Período de Restitución de acuerdo con lo estipulado en el Romano I, numeral 35, inciso "ii" en la modificación del Contrato de Titularización. Bajo dicho esquema, el Período de Restitución se extendería en el plazo entre enero 2021 a diciembre 2022. De este modo, desde la cesión 85 comenzaría el período con los montos de cesión mensual originalmente autorizado.

MONTOS DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADOS FTHVAND01		
Meses	Cesión	Período
Mes 1 al 24	960,000	General
Mes 25 al 52	1,490,000	General
Mes 53 al 60	63,000	Excepción
Mes 61 al 84	2,025,000	Restitución
Mes 85 al 180	1,490,000	General

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

De acuerdo con las proyecciones financieras de la cesión respecto a los ingresos, se obtiene un porcentaje de cesión promedio de 9.86%, durante la vigencia de la emisión. Así mismo los ingresos proyectados mostrarían una cobertura promedio de cesión de 10.72 veces.

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

Componente	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos de Gestión	158.72	167.76	177.41	187.61	198.40	209.82	218.27	224.42	228.85	232.01
Cesión anual	24.30	24.30	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88
Cobertura (veces)	6.53	6.90	9.92	10.49	11.10	11.73	12.21	12.55	12.80	12.98
Cesión/ingresos (%)	15.31%	14.49%	10.08%	9.53%	9.01%	8.52%	8.19%	7.97%	7.81%	7.71%

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

## Resumen de Estados Financieros no Auditados de ANDA

BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>RECURSOS</b>							
Fondos	35.26	52.99	55.23	122.00	148.51	121.69	56.92
Inversiones Financieras	38.05	48.85	61.98	69.87	54.07	61.60	62.54
Inversiones en Existencias	21.40	20.03	24.99	20.09	20.72	17.45	15.52
Inversiones en Bienes de Uso	715.67	704.64	696.94	687.46	699.05	703.57	694.05
Inversiones en Proyectos y Programas	64.04	73.42	79.31	83.36	74.79	67.10	84.15
<b>Total Recursos</b>	<b>874.42</b>	<b>899.92</b>	<b>918.44</b>	<b>982.79</b>	<b>997.14</b>	<b>971.40</b>	<b>913.18</b>
<b>OBLIGACIONES</b>							
Deuda Corriente	3.30	4.17	3.70	24.31	22.50	21.34	57.91
Financiamiento de Terceros	528.86	577.36	597.80	660.80	722.55	724.34	689.67
<b>Total Obligaciones</b>	<b>532.16</b>	<b>581.53</b>	<b>601.50</b>	<b>685.11</b>	<b>745.04</b>	<b>745.68</b>	<b>747.58</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
Patrimonio	336.34	313.26	287.82	285.96	253.01	260.33	237.63
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-27.06	-27.84	-3.85	-21.21	-33.60	-28.47	-65.86
Superávit por Revaluaciones	39.03	39.03	39.03	39.03	38.82	0.00	0.00
Detrimento Patrimonial	-6.05	-6.06	-6.06	-6.10	-6.14	-6.14	-6.17
<b>Total Patrimonio</b>	<b>342.26</b>	<b>318.40</b>	<b>316.94</b>	<b>297.68</b>	<b>252.09</b>	<b>225.73</b>	<b>165.60</b>
<b>Total Patrimonio más obligaciones</b>	<b>874.42</b>	<b>899.92</b>	<b>918.44</b>	<b>982.79</b>	<b>997.14</b>	<b>971.40</b>	<b>913.18</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES US\$)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos Operacionales <sup>4</sup>	110.72	131.95	158.72	146.56	151.14	141.42	163.01
Gastos Operacionales <sup>5</sup>	104.85	114.29	121.73	124.37	126.20	142.91	157.05
<b>Resultado de Operación</b>	<b>5.87</b>	<b>17.66</b>	<b>36.99</b>	<b>22.19</b>	<b>24.94</b>	<b>-1.50</b>	<b>5.96</b>
<b>Ingresos y Gastos Financieros</b>	<b>-22.01</b>	<b>-24.27</b>	<b>-22.82</b>	<b>-26.05</b>	<b>-26.19</b>	<b>-24.24</b>	<b>-34.34</b>
Ingresos Financieros	0.09	0.08	0.08	0.07	0.07	0.05	0.04
Gastos Financieros	22.11	24.34	22.90	26.12	26.26	24.30	34.38
<b>Otros Ingresos y Gastos</b>	<b>-10.92</b>	<b>-21.24</b>	<b>-18.02</b>	<b>-17.35</b>	<b>-32.35</b>	<b>-2.73</b>	<b>-37.48</b>
Otros Ingresos	14.29	12.85	7.60	9.62	3.83	23.73	10.92
Otros Gastos	25.21	34.09	25.62	26.98	36.18	26.46	48.41
<b>Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>-27.06</b>	<b>-27.84</b>	<b>-3.85</b>	<b>-21.21</b>	<b>-33.60</b>	<b>-28.47</b>	<b>-65.86</b>

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

INDICADORES FINANCIEROS							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
ROA	-3.10%	-3.09%	-0.42%	-2.16%	-3.37%	-2.93%	-7.21%
ROE	-7.91%	-8.74%	-1.21%	-7.13%	-13.33%	-12.61%	-39.77%
EBIT / Gastos Financieros	26.54%	72.54%	161.53%	84.95%	94.99%	-6.16%	17.34%
EBIT / Ingresos Operacionales	5.30%	13.38%	23.30%	15.14%	16.50%	-1.06%	3.66%
Indice de Liquidez	28.71	29.22	38.38	8.72	9.93	9.41	2.33
Capital de Trabajo	91.41	117.69	138.49	187.65	200.80	179.40	77.06
Pasivo Total/Activo Total	60.86%	64.62%	65.49%	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%
Pasivo Total / Patrimonio	1.55	1.83	1.90	2.30	2.96	3.30	4.51

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

<sup>4</sup> Ingresos operacionales: Ingresos de transferencias corrientes recibidas + ingresos por venta de bienes y servicios.

<sup>5</sup> Gastos operacionales: Gastos de Inversiones Públicas +Gastos en personal + Gastos en bienes de consumo + Gastos en bienes capitalizables.



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

Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión
1	\$960,000	31	\$1,490,000	61	\$2,025,000	91	\$1,490,000	121	\$1,490,000	151	\$1,490,000
2	\$960,000	32	\$1,490,000	62	\$2,025,000	92	\$1,490,000	122	\$1,490,000	152	\$1,490,000
3	\$960,000	33	\$1,490,000	63	\$2,025,000	93	\$1,490,000	123	\$1,490,000	153	\$1,490,000
4	\$960,000	34	\$1,490,000	64	\$2,025,000	94	\$1,490,000	124	\$1,490,000	154	\$1,490,000
5	\$960,000	35	\$1,490,000	65	\$2,025,000	95	\$1,490,000	125	\$1,490,000	155	\$1,490,000
6	\$960,000	36	\$1,490,000	66	\$2,025,000	96	\$1,490,000	126	\$1,490,000	156	\$1,490,000
7	\$960,000	37	\$1,490,000	67	\$2,025,000	97	\$1,490,000	127	\$1,490,000	157	\$1,490,000
8	\$960,000	38	\$1,490,000	68	\$2,025,000	98	\$1,490,000	128	\$1,490,000	158	\$1,490,000
9	\$960,000	39	\$1,490,000	69	\$2,025,000	99	\$1,490,000	129	\$1,490,000	159	\$1,490,000
10	\$960,000	40	\$1,490,000	70	\$2,025,000	100	\$1,490,000	130	\$1,490,000	160	\$1,490,000
11	\$960,000	41	\$1,490,000	71	\$2,025,000	101	\$1,490,000	131	\$1,490,000	161	\$1,490,000
12	\$960,000	42	\$1,490,000	72	\$2,025,000	102	\$1,490,000	132	\$1,490,000	162	\$1,490,000
13	\$960,000	43	\$1,490,000	73	\$2,025,000	103	\$1,490,000	133	\$1,490,000	163	\$1,490,000
14	\$960,000	44	\$1,490,000	74	\$2,025,000	104	\$1,490,000	134	\$1,490,000	164	\$1,490,000
15	\$960,000	45	\$1,490,000	75	\$2,025,000	105	\$1,490,000	135	\$1,490,000	165	\$1,490,000
16	\$960,000	46	\$1,490,000	76	\$2,025,000	106	\$1,490,000	136	\$1,490,000	166	\$1,490,000
17	\$960,000	47	\$1,490,000	77	\$2,025,000	107	\$1,490,000	137	\$1,490,000	167	\$1,490,000
18	\$960,000	48	\$1,490,000	78	\$2,025,000	108	\$1,490,000	138	\$1,490,000	168	\$1,490,000
19	\$960,000	49	\$1,490,000	79	\$2,025,000	109	\$1,490,000	139	\$1,490,000	169	\$1,490,000
20	\$960,000	50	\$1,490,000	80	\$2,025,000	110	\$1,490,000	140	\$1,490,000	170	\$1,490,000
21	\$960,000	51	\$1,490,000	81	\$2,025,000	111	\$1,490,000	141	\$1,490,000	171	\$1,490,000
22	\$960,000	52	\$1,490,000	82	\$2,025,000	112	\$1,490,000	142	\$1,490,000	172	\$1,490,000
23	\$960,000	53	\$63,000	83	\$2,025,000	113	\$1,490,000	143	\$1,490,000	173	\$1,490,000
24	\$960,000	54	\$63,000	84	\$2,025,000	114	\$1,490,000	144	\$1,490,000	174	\$1,490,000
25	\$1,490,000	55	\$63,000	85	\$1,490,000	115	\$1,490,000	145	\$1,490,000	175	\$1,490,000
26	\$1,490,000	56	\$63,000	86	\$1,490,000	116	\$1,490,000	146	\$1,490,000	176	\$1,490,000
27	\$1,490,000	57	\$63,000	87	\$1,490,000	117	\$1,490,000	147	\$1,490,000	177	\$1,490,000
28	\$1,490,000	58	\$63,000	88	\$1,490,000	118	\$1,490,000	148	\$1,490,000	178	\$1,490,000
29	\$1,490,000	59	\$63,000	89	\$1,490,000	119	\$1,490,000	149	\$1,490,000	179	\$1,490,000
30	\$1,490,000	60	\$63,000	90	\$1,490,000	120	\$1,490,000	150	\$1,490,000	180	\$1,490,000

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

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

**ESTADO DE RESULTADOS  
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA  
(US\$ MILES)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
<b>Ingresos de explotación</b>	<b>3,427</b>	<b>3,280</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
<b>Costos de explotación</b>	<b>1,384</b>	<b>1,290</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	80	15
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,348	1,272
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	4	3
<b>Resultados de operación</b>	<b>2,043</b>	<b>1,990</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>74</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>65</b>
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	13	24
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	5	41
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-
<b>Gastos financieros</b>	<b>53</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>7</b>
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	1	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	9	7
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>2,064</b>	<b>2,004</b>	<b>1,953</b>	<b>2,076</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	625	540
<b>Resultados después de impuestos</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,451</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>
<b>Ingresos extraordinarios</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>-</b>
<b>Resultados netos del período</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>

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

**BALANCE GENERAL**  
**HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA**  
**(US\$ MILES)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y sus equivalentes						
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	666	2,543
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	2,493	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	879	1,045
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	90	92
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	2	19
Impuestos	67	57	60	62	62	54
<b>Activo corriente</b>	<b>4,151</b>	<b>4,023</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>
Muebles	45	22	9	8	8	10
<b>Activo no corriente</b>	<b>45</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>10</b>
<b>Total activo</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>
<b>PASIVO</b>						
Cuentas por pagar	721	486	486	568	568	497
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	130	147
Impuestos por pagar	620	603	590	631	631	544
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235
<b>Resultados</b>	<b>1,457</b>	<b>1,408</b>	<b>1,372</b>	<b>1,458</b>	<b>1,458</b>	<b>1,284</b>
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	5	0
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283
<b>Total patrimonio</b>	<b>2,855</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>
<b>Cuentas contingentes de compromiso y control propias</b>						
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
<b>Total</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>
<b>Contingentes de compromiso y control acreedoras</b>						
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
<b>Total</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>

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

**Estados Financieros Auditados de FTHVAND01**

**BALANCE GENERAL**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ANDA 01**  
**(US\$ MILES)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Bancos	3,078.42	4,770.00	4,586.83	4,575.20	6,051.73
Cuentas y documentos por cobrar	-	155.16	188.00	198.00	-
Impuestos	0.95	0.95	0.95	-	-
Activos en Titularización	10,560.00	16,390.00	16,390.00	16,390.00	21,593.42
<b>Activo corriente</b>	<b>13,639.37</b>	<b>21,316.11</b>	<b>21,165.77</b>	<b>21,163.21</b>	<b>27,645.15</b>
Activos en titularización largo plazo	214,560.00	232,440.00	196,680.00	178,800.00	167,340.00
Gastos de colocación	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-
<b>Activo no corriente</b>	<b>93,593.00</b>	<b>81,845.00</b>	<b>196,680.00</b>	<b>178,800.00</b>	<b>167,340.00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>246,079.37</b>	<b>235,876.11</b>	<b>217,845.77</b>	<b>199,963.21</b>	<b>194,985.15</b>
Documentos por pagar	74,413.78	-	-	-	-
Comisiones por pagar	1.50	1.32	1.31	1.31	2.66
Honorarios profesionales por pagar	19.53	38.11	58.11	21.13	50.08
Otras cuentas por pagar	136.25	125.22	32.26	33.00	5.53
Obligaciones por titularización de activos	211.47	7,088.75	7,697.09	8,241.35	16,709.83
Impuestos y retenciones por pagar	0.06	23.15	26.01	25.51	0.00
<b>Pasivo corriente</b>	<b>74,782.59</b>	<b>7,276.55</b>	<b>7,814.79</b>	<b>8,322.31</b>	<b>16,768.11</b>
Obligaciones por titularización de activos	61,893.00	139,759.41	132,576.73	124,807.56	119,242.98
Ingresos diferidos	106,670.00	88,183.93	81,111.38	74,207.06	69,160.29
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>168,563.47</b>	<b>227,943.33</b>	<b>213,688.12</b>	<b>199,014.62</b>	<b>188,403.27</b>
Excedente acumulado del fondo de titularización	2733.31	656.23	-3657.13	-7373.72	-10186.23
Reservas de excedentes anteriores	-646.41	2733.31	656.23	3657.13	-7373.72
Excedentes del ejercicio	3379.72	-2077.08	4313.35	3716.59	-2812.50
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>246,076.37</b>	<b>235,876.11</b>	<b>217,845.77</b>	<b>199,963.21</b>	<b>194,985.15</b>

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

**ESTADO DE RESULTADOS**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ANDA 01**  
**(US\$ MILES)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos de operación y administración	7,629.60	7,294.19	6,767.21	6,751.37	6,799.45
ingresos por inversiones	67.44	86.80	106.89	130.29	116.38
Otros ingresos	1.21	1.80	8.41	46.36	0.00
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>7,698.25</b>	<b>7,382.79</b>	<b>6,882.51</b>	<b>6,928.02</b>	<b>6,915.83</b>
Por administración y custodia	66.93	135.67	19.74	19.52	669.62
Por clasificación de riesgo	40.00	55.58	57.00	45.33	37.00
Por auditoría externa y fiscal	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
Por pago de servicio de la deuda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por servicio de valuación	405.82	929.58	0.00	0.00	0.00
Por seguros	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por Honorarios Profesionales	0.00	0.00	0.00	0.00	30.00
Gastos por activos inmuebles titularizados	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>514.16</b>	<b>1,122.23</b>	<b>78.14</b>	<b>66.26</b>	<b>738.02</b>
Intereses valores titularización	3,476.56	7,676.42	10,369.21	9,863.76	8,987.22
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>3,476.56</b>	<b>7,676.42</b>	<b>10,369.21</b>	<b>9,863.76</b>	<b>8,987.22</b>
Otros gastos	327.81	661.22	748.51	713.65	3.09
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>4,318.53</b>	<b>9,459.87</b>	<b>11,195.86</b>	<b>10,644.62</b>	<b>9,728.33</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>3,376.72</b>	<b>-2,077.08</b>	<b>-4,313.35</b>	<b>-3,716.59</b>	<b>-2,812.50</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 la misma 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.