

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

Comité No. 105/2025							
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024				Fecha de comité: 28 de abril del 2025			
Periodicidad de actualización: Semestral				Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador			
Equipo de Análisis							
Milagro Barraza mbarraza@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
Fecha de comité	25/04/2022	07/10/2022	26/04/2023	30/10/2023	09/04/2024	25/10/2024	28/04/2025
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01							
Tramo 1 al 29	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estable	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. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

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

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

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió **mantener** la clasificación de riesgo de “**AA+**” con perspectiva “**Estable**” al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno**; con información al 31 de diciembre de 2024. La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago por parte del fondo, derivada de los flujos de ingresos cedidos, los cuales muestran una holgada cobertura de pago de cesión. Además, se consideran los mecanismos legales, operativos y financieros que respaldan la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Cumplimiento de los mecanismos operativos que fortalecen la emisión.** Al 31 de diciembre de 2024, la cuenta discrecional bancaria recibió la cuota mensual de cesión de USD 1.49 millones, mientras que la cuenta restringida mantiene un saldo de USD 3.02 millones equivalente a dos cuotas mensuales de capital e intereses, conforme a la estructura de la emisión. Las cuentas bancarias del fondo están constituidas en entidades con una calificación de riesgo local superior a “AA”, lo que reduce parcialmente el riesgo de contraparte. Además, al analizar la colecturía del originador, se observa una cobertura promedio de 9.31 veces (x) a diciembre de 2024.
- **El fondo cumplió con los resguardos financieros.** A diciembre de 2024, el originador cumplió con los *covenants* financieros del contrato de titularización. El porcentaje de recaudación de ingresos, que no debe ser inferior a 0.80x, se ubicó en 0.89x. Además, el índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento, que debe ser al menos 1.0x, alcanzó 1.52x, cumpliendo con los requisitos del fondo.
- **ANDA mantiene niveles adecuados de liquidez y solvencia.** La entidad mantiene niveles adecuados de liquidez, aunque inferiores a los del periodo anterior y al promedio histórico. El índice de liquidez corriente fue de 2.64x (diciembre 2023: 4.84x), y el capital de trabajo disponible para operaciones a corto plazo alcanzó los USD 82.5 millones (diciembre 2023: USD 106.4 millones). Por su parte, los indicadores de endeudamiento y solvencia se mantienen estables. El apalancamiento patrimonial disminuyó a 2.16x, respecto a diciembre 2023 (2.38x) y a

su promedio histórico (3.95x), mientras que el nivel de endeudamiento se redujo al 68.3% (diciembre 2023: 70.4%), reflejando una menor dependencia del endeudamiento para financiar las operaciones de la entidad.

- **Aumento en los ingresos de gestión de ANDA.** A diciembre de 2024, los ingresos de gestión aumentaron interanualmente en 17.4% (USD 38.1 millones), impulsados principalmente por los ingresos por transferencias corrientes, venta de bienes y servicios, y transferencias de capital. Además, los ingresos reportados por ANDA reflejan una cobertura de 14.35x sobre la cuota de cesión, mejorando su capacidad de pago frente al 12.22x registrado en diciembre de 2023 y superando la proyección de 13.46x.
- **La rentabilidad continúa mostrando valores negativos como consecuencia de la pérdida previamente registrada.** Los resultados de ANDA a diciembre de 2024 muestran una mejora en comparación con sus datos históricos. No obstante, a pesar de este progreso, los costos y gastos continúan superando los ingresos de la institución, lo que resultó en una pérdida durante el ejercicio. Este resultado ha limitado su rentabilidad, reflejado en un rendimiento negativo del patrimonio (ROE) de -5.7% y un rendimiento sobre los activos (ROA) de -1.8%. Ambos indicadores reflejan una mejora respecto a diciembre de 2023, periodo en el que el ROE fue de -18.1% y el ROA de -5.4%.

Factores Clave de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación: Mejora en la calidad crediticia del originador, así como la implementación de mecanismos adicionales que refuercen la cobertura y la operatividad de la emisión.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación: Deterioro en la calidad crediticia del originador, así como incumplimientos de los resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización. Adicionalmente, cambios en las políticas gubernamentales hacia ANDA o un deterioro sostenido de las finanzas públicas que afecten las transferencias estatales, dada su relevancia en la economía salvadoreña.

Metodología utilizada

Metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (El Salvador) código PCR-SV-MET-P-050 (noviembre 06, 2023).

Información utilizada para la clasificación

PCR utilizó los estados financieros no auditados de ANDA de diciembre de 2020 a 2024, preparados según los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados para Instituciones Gubernamentales en El Salvador, y los estados financieros auditados del fondo de titularización FTHVAND01 para el período 2020-2024. Además, se incorporó la información proporcionada por la Titularizadora, cuyos estados financieros siguen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Para el período de diciembre 2024, 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.

Hechos de Importancia del Fondo

- En junio del 2024, se acuerda la modificación al contrato de titularización y características de ciertos tramos de la emisión, debido a la solicitud de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA) quien es originador del fondo de titularización, y la necesidad de la institución autónoma para realizar proyectos estratégicos. Esta modificación incluyó el aumento del plazo de emisión de 180 a 240 meses, así como la reestructuración del monto de cesión, que pasó de USD 256,000,904 a USD 290,712,00.

La Tasa de Interés definida por la Titularizadora y publicada en los respectivos Avisos de Oferta Pública Bursátil de los tramos 11 al 16, 18 al 26, 28 y 29, fue modificada y establecida en 9.50% (anterior 7.25%) a partir del siguiente periodo completo de pago de capital e intereses, una vez que se haya realizado la modificación en el Registro Público Bursátil y el registro de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Desempeño Económico

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (Emerging Market Bonds Index) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es una entidad especializada en la estructuración y administración de procesos de titularización en El Salvador. Constituida en 2008, forma parte del Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras.

La entidad ofrece titularizaciones respaldadas por flujos futuros y activos financieros para los sectores público y privado, mejorando el acceso a financiamiento y liquidez. Es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, y gestiona el 59.30% del patrimonio total de las titularizaciones activas en el país.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

PCR considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido Gobierno Corporativo respaldado por su Junta Directiva, manuales, comités y principios éticos, lo que fortalece la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con la normativa NPR-11 del BCR y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

Resultados financieros

Dada la naturaleza del negocio de la titularizadora, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la entidad. En este contexto, al cierre de diciembre de 2024, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente en comparación con el resultado interanual, situándose en 2.8x (diciembre 2023: 3.0x). Sin embargo, la entidad continúa reflejando una sólida capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

El desempeño de sus ingresos y egresos influyó ligeramente en los indicadores de rentabilidad, registrando un ROA de 38.0% (diciembre 2023: 42.0%). Asimismo, el ROE se ubicó en 58.7% (diciembre 2023: 62.6%). A pesar de la reducción en estos indicadores, la titularizadora mantiene niveles de rentabilidad elevados, alineados con su promedio de los últimos cuatro años.

Resumen de la Titularización

El fondo fue constituido con el propósito de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de ANDA, correspondientes a una porción de los ingresos derivados de la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado, conforme a lo establecido en la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, así como cualquier otro ingreso que ANDA esté legal o contractualmente facultada a percibir.

VTHVAND01¹ - Valores de Titularización Hencorp Valores – ANDA 01

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno, FTHVAND01
Originador	Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (en adelante también referido como "ANDA")
Monto de la Emisión	Hasta USD 146 millones.
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 240 meses.
Respaldo de la Emisión	El pago de los valores de titularización - títulos de deuda, es respaldado únicamente por el patrimonio del fondo de titularización FTHVAND01.
Destino de los Fondos de la emisión	Los fondos obtenidos por la negociación de la presente emisión son invertidos por la sociedad titularizadora con cargo al fondo de titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos ANDA 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.

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

A diciembre 2024, se ha colocado un monto total de la emisión de USD 146 millones, distribuidos en 29 tramos, de los cuales, los tramos 5, 6 y 7 fueron pagados en su totalidad en 2021.

Operatividad de la Estructura de Titularización

El fondo de titularización FTHVAND01 recibe de ANDA una porción de sus ingresos operativos cedidos, destinados al pago de capital, intereses y costos operativos. Mediante instrucciones irrevocables de descuento, el Banco de América Central agente colector con clasificación "EAAA" recauda mensualmente los ingresos de ANDA y los transfiere a la cuenta discrecional del fondo hasta alcanzar el monto de cesión establecido. Cumplida esta obligación, cualquier remanente se transfiere a la cuenta operativa de ANDA, sin que ello limite su responsabilidad de asegurar el total de la cesión al fondo.

¹ Para consultar el prospecto de la emisión ingrese a: <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/49251/Prospecto%20FTHVAND01%202024.pdf>

Análisis del Originador

La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA) es una entidad autónoma de servicio público, dotada de personalidad jurídica y con sede en la ciudad capital de la República de El Salvador. Fue establecida el 17 de octubre de 1961, mediante el Decreto N.º 341 emitido por el Directorio Cívico Militar, en el marco de la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados.

Desde su creación, ANDA se ha consolidado como un actor clave en el desarrollo social y económico de El Salvador, al encargarse de la gestión y provisión de agua potable y servicios de saneamiento. Su objetivo principal es garantizar a la población el acceso a fuentes de abastecimiento, infraestructura, y servicios para el suministro de agua, así como para la recolección y disposición final de aguas residuales.

Gobierno corporativo

ANDA es una entidad autónoma del Estado salvadoreño, sin accionistas privados, que opera bajo la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, la Ley de Acceso a la Información Pública y la Ley de Adquisiciones y Contrataciones Públicas, garantizando transparencia y legalidad. Su gestión está liderada por una junta directiva y un equipo gerencial.

Análisis financiero del originador

Resultados

Los resultados de ANDA a diciembre de 2024 han evidenciado una mejora en comparación con sus datos históricos. Sin embargo, a pesar de este avance, los costos y gastos siguen superando los ingresos de la institución, lo que resultó en una pérdida durante el ejercicio. Este hecho ha limitado su rentabilidad, reflejada en un ROE, que se ubicó en -5.7%, y un ROA de -1.8%. Aunque ambos indicadores mejoraron en relación con los registrados en diciembre de 2023 (ROE de -18.1% y ROA de -5.4%).

Al 31 de diciembre de 2024, los ingresos de gestión totalizaron USD 256.5 millones, lo que representa un incremento interanual del 17.4% (USD 38.1 millones). Este crecimiento se atribuye principalmente al aumento del 45.7% (USD 23.7 millones) en las transferencias corrientes, al alza del 6.1% (USD 9.1 millones) en ingresos por venta de bienes y servicios, y al incremento del 91.0% (USD 7.9 millones) en las transferencias de capital.

Los gastos de gestión totalizaron USD 272.8 millones, con un aumento del 2.0% (USD 5.4 millones) respecto a diciembre de 2023, explicado principalmente por los gastos de personal y bienes de consumo. En cuanto a los resultados financieros, ANDA registró una pérdida neta de USD 16.2 millones, significativamente inferior a la pérdida de USD 48.9 millones reportada en el mismo periodo del año anterior.

Liquidez

La entidad mantiene niveles de liquidez adecuados, aunque estos han disminuido en comparación con el periodo anterior y con los promedios históricos. En este sentido, el índice de liquidez corriente se situó en 2.64x (diciembre 2023: 4.84x), con un promedio en los últimos años de 3.32x. Por otro lado, el capital de trabajo disponible para financiar las operaciones de corto plazo alcanzó los USD 82.5 millones (diciembre de 2023: USD 106.4 millones).

Al cierre de 2024, los activos de ANDA totalizaron USD 900.5 millones, registrando una disminución del 1.2% (USD 10.7 millones), debido principalmente a la reducción del 9.5% (USD 5.2 millones) en deudores financieros y del 29.7% (USD 2.9 millones) en inversiones temporales, incluyendo su participación en el Fondo de Titularización APC01. Por otro lado, los pasivos sumaron USD 615.3 millones, con una disminución del 4.1% (USD 26.3 millones), atribuida a la reducción del 8.0% (USD 48.9 millones) en financiamiento de terceros. La deuda financiera representa el 91.8% de los pasivos, mientras que el 8.2% restante corresponde a deuda corriente.

Riesgo de Solvencia

En opinión de PCR los indicadores de endeudamiento y solvencia son adecuados de acuerdo con la naturaleza de la Autónoma. El apalancamiento patrimonial se redujo a 2.16x, por debajo del nivel registrado en diciembre de 2023 (2.38x) y al promedio de los últimos cinco años (3.95x), como resultado de una disminución en las obligaciones financieras adquiridas. Asimismo, el nivel de endeudamiento² se situó en 68.3%, inferior al 70.4% del periodo anterior y a su promedio histórico (75.0%), reflejando una menor dependencia del endeudamiento para financiar las operaciones de la entidad.

Al cierre de diciembre de 2024, el patrimonio estatal de ANDA ascendió a USD 285.2 millones, lo que representa un incremento del 5.8% (USD 15.6 millones) en comparación con diciembre de 2023.

Desempeño del fondo

ANDA ha cumplido de manera satisfactoria con los *covenants* financieros establecidos en el prospecto de emisión. Asimismo, ha mantenido coberturas holgadas en la relación de los ingresos y las cuotas de cesión, lo que garantiza el cumplimiento adecuado de sus obligaciones financieras en el corto y mediano plazo.

Resguardos financieros de la emisión

Durante la vigencia de la emisión del fondo, el originador debe cumplir semestralmente con dos *covenants* financieros, cuyo cumplimiento ha sido satisfactorio al cierre de diciembre de 2024. A continuación, se detallan dichos compromisos:

² Pasivos Totales /Activos totales

- 1) **Porcentaje de recaudación de ingresos:** El cual resulta de restar a uno, el cociente entre la cuenta de deudores monetarios por venta de bienes y servicios y los ingresos por venta de bienes y servicios. Este indicador no debe ser menor a 0.80x. Al cierre de diciembre de 2024, el indicador se ubicó en 0.89x, cumpliendo con el requerimiento establecido por el Fondo. No obstante, debido a que el resultado se encuentra en niveles relativamente ajustados, PCR continuará monitoreando de manera permanente la evolución de este ratio.
- 2) **Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios:** El cual resulta del cociente entre los ingresos por venta de bienes y servicios y la suma de gastos de personal, servicios básicos, productos químicos, combustibles y lubricantes más mantenimiento y reparación. Esta ratio no podrá ser menor a 1.0x. Al 31 de diciembre de 2024, el indicador se ubicó en 1.52x, cumpliendo con el umbral establecido.

Mecanismos de cobertura y resguardos financieros

A diciembre 2024, se ha recibido una cesión equivalente a USD 16.64 millones, los cuales representan el 6.49% respecto a ingresos totales, menor al presentado en diciembre 2023 (8.18%). Adicionalmente, los niveles de ingresos reportados por ANDA muestran una cobertura de 15.41x, mejorando su capacidad de pago respecto a los reportados en el año previo (12.22x), dicha cobertura es superior a la proyectada (13.46x).

PROYECCIÓN DE INGRESOS Y CESIÓN DE FTHVAND01 (USD MILLONES)										
Componente	REAL		PROYECTADO							
	dic-23	dic-24	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Ingresos de Gestión	218.45	256.55	224.01	232.20	240.79	249.80	259.26	269.17	279.58	290.49
Cesión anual	17.88	16.64	16.64	12.94	12.94	12.94	12.94	12.94	12.96	12.94
Cobertura (veces)	12.22	15.41	13.46	17.95	18.61	19.31	20.04	20.81	21.57	22.46
Cesión/ingresos (%)	8.18%	6.49%	7.43%	5.57%	5.37%	5.18%	4.99%	4.81%	4.64%	4.45%

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

En junio de 2024, se llevó a cabo una reestructuración mediante la modificación del contrato, que incluyó la ampliación del plazo de emisión de 180 a 240 meses y el aumento del monto de cesión, de USD 256 millones a USD 290 millones. Asimismo, la tasa de interés establecida por la titularizadora en los tramos 11 al 16, 18 al 26, 28 y 29, será ajustada del 7.25% al 9.50% a partir del siguiente periodo completo de pago de capital e intereses, una vez realizada la modificación en el Registro Público Bursátil y en la Bolsa de Valores de El Salvador.

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 105	1,490,000	Reestructurado
Mes 106 al 178	1,078,000	Reestructurado
Mes 179 al 180	1,092,000	Reestructurado
Mes 181 al 240	1,078,000	Reestructurado

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

A diciembre de 2024, la cuenta discrecional recibió la cuota mensual de cesión por USD 1.49 millones, mientras que la cuenta restringida mantiene un saldo de USD 3.02 millones equivalente a dos cuotas mensuales de capital e intereses, conforme a la estructura de la emisión. Las cuentas del fondo se encuentran en bancos con calificación superior a “AA”, lo que mitiga el riesgo de contraparte. Asimismo, la colecturía del originador mostró una sólida cobertura promedio de 9.31x sobre los flujos cedidos.

Estados financieros no auditados de ANDA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD MILLONES)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Fondos	56.9	76.4	55.8	53.3	56.3
Inversiones Financieras	62.5	57.6	89.1	66.2	58.7
Inversiones en Existencias	15.5	14.1	13.9	14.6	17.7
Inversiones en Bienes de Uso	694.0	677.3	659.9	713.7	698.7
Inversiones en Proyectos y Programas	84.2	123.3	128.9	63.3	69.0
Activo Total	913.2	948.6	947.7	911.2	900.5
Deuda Corriente	57.9	60.3	56.3	27.7	50.3
Financiamiento de Terceros	689.7	783.8	629.7	613.9	565.0
Pasivo Total	747.6	844.0	686.0	641.6	615.3
Patrimonio	237.6	172.0	283.2	319.1	301.9
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-65.9	-61.2	-21.2	-48.9	-16.2
Detrimento Patrimonial	-6.2	-6.2	-0.3	-0.5	-0.4
Total Patrimonio Estatal	165.6	104.6	261.7	269.6	285.2
Total Pasivos + Patrimonio Estatal	913.2	948.6	947.7	911.2	900.5

Fuente: ANDA / Elaboración: PCR

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (USD MILLONES)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos operacionales	163.0	172.0	252.8	201.4	234.1
Gastos de operación	157.0	167.0	186.6	173.9	193.0
Resultado de Operación	6.0	5.0	66.2	27.5	41.1
Gastos Financieros netos	34.3	40.5	60.1	38.5	41.0
Ingresos no operacionales netos	10.9	26.3	21.4	15.5	21.4
Gastos no operacionales netos	48.4	52.0	48.8	53.4	37.7
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	-65.9	-61.2	-21.2	-48.9	-16.2

Fuente: ANDA/ Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
ROA	-2.93%	-7.21%	-6.45%	-2.24%	-5.37%	-1.8%
ROE	-12.61%	-39.77%	-58.50%	-8.12%	-18.15%	-5.7%
Índice de Liquidez	9.41	2.33	2.46	2.82	4.84	2.64
Capital de Trabajo	179.40	77.06	87.76	102.54	106.42	82.5
Pasivo Total/Activo Total	76.76%	81.87%	88.97%	72.39%	70.41%	68.3%
Pasivo Total / Patrimonio	3.30	4.51	8.07	2.62	2.38	2.16

Fuente: ANDA/ Elaboración: PCR

Estados financieros auditados del fondo de titularización FTHVAND01

BALANCE GENERAL (USD MILLONES)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Activo corriente	27.6	27.8	21.2	21.26	17.58
Bancos	6.05	5.52	4.86	4.87	4.36
Activos en titularización	21.59	22.28	16.39	16.39	13.22
Activo no corriente	167.3	143.0	125.2	107.28	94.12
Activos en titularización largo plazo	167.34	143.04	125.16	107.28	94.12
Total activo	195.0	170.8	146.4	128.54	111.70
Pasivo corriente	16.8	18.5	10.5	11.00	5.25
Honorarios profesionales por pagar	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Otras cuentas por pagar	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Obligaciones por titularización de activos (corto plazo)	16.71	15.74	10.40	10.93	5.20
Impuestos y retenciones por pagar	0.00	0.03	0.01	0.00	0.00
Pasivo no corriente	188.4	169.2	152.1	134.59	124.33
Obligaciones por titularización de activos (largo plazo)	119.24	107.21	97.41	86.83	83.68
Ingresos diferidos	69.16	62.03	54.70	47.76	40.65
Excedente acumulado del fondo de titularización	-10.2	-14.2	-16.2	-17.05	-17.89
Reservas de excedentes anteriores	-7.37	-10.19	-14.24	-16.18	-17.05
Excedentes del ejercicio	-2.81	-4.05	-1.94	-0.87	-0.84
Total pasivo	195.0	173.5	146.4	128.54	111.70
Total pasivo mas patrimonio	195.0	173.5	146.4	128.54	111.70

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

ESTADO DE RESULTADOS (USD MILLONES)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos de operación y administración	6.80	6.91	6.88	6.83	6.76
Ingresos por inversiones	0.12	0.09	0.09	0.09	0.05
Total ingresos	6.92	7.00	6.97	6.92	6.81
Gastos de administración y operación	0.74	2.11	0.65	0.60	0.55
Por administración y custodia	0.67	0.64	0.59	0.53	0.48
Por clasificación de riesgo	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
Por honorarios profesionales	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
Gastos financieros	8.99	10.33	8.25	7.19	7.10
Intereses valores titularización	8.99	10.33	8.25	7.19	7.10
Total gastos	9.73	12.45	8.91	7.79	7.64
Excedente (déficit) del ejercicio	-2.81	-5.45	-1.94	-0.87	-0.84

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.