

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

Comité No.: 075/2026

Fecha de comité: 16 de abril del 2026

Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

## Equipo de Análisis

Milagro Barraza

Adalberto Chávez

(503) 2266-9471

mbarraza@ratingspcr.com

achavez@ratingspcr.com

## Calificación

**AA+**

### Significado de la calificación

**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.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

| Instrumento Calificado    | Calificación actual | Calificación anterior | Fecha de comité      |
|---------------------------|---------------------|-----------------------|----------------------|
| Valores de Titularización | AA+                 | AA+                   | 16 de abril del 2026 |
| Perspectiva               | Estable             | Estable               | 16 de abril del 2026 |

"La información empleada en la presente calificación 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 calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. 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."

## 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 auditada al 31 de diciembre de 2025.

La calificación se fundamenta en la alta capacidad de pago de ANDA, sustentada en la generación de ingresos estables, lo que le ha permitido mantener holgadas coberturas de pago en relación con la cesión. Adicionalmente, se valora de forma favorable su naturaleza estatal, en calidad de proveedor de servicios esenciales, así como el aval soberano de su deuda. Finalmente, la calificación incorpora la evaluación de los mecanismos legales, operativos y financieros que respaldan la emisión.

## Resumen ejecutivo

- **El fondo cumplió con los resguardos financieros:** A diciembre 2025, el originador cumplió con los *covenants* financieros del contrato de titularización. El porcentaje de recaudación de ingresos, que no debe ser inferior a 0.80 veces, se ubicó en 0.88 veces. Además, el índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento, que debe ser al menos 1.0 veces, alcanzó 1.52 veces, cumpliendo con los requisitos del fondo.
- **Niveles de liquidez de ANDA apropiados a la naturaleza autónoma:** ANDA ha mantenido una generación consistente de flujos de caja operativos que han respaldado el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, pese a la presión del servicio de la deuda, parcialmente compensada por ingresos de otras operaciones. Al cierre del período analizado, las disponibilidades ascendieron a USD 18.7 millones, con activos líquidos que cubren obligaciones de corto plazo en 0.5 veces, nivel similar al período previo y superior al promedio histórico de 0.3 veces, lo que evidencia una mejora en la posición de liquidez. No obstante, la sostenibilidad de este desempeño dependerá de la eficiencia en la gestión del gasto y del equilibrio entre deuda e ingresos operativos, considerando que la actual estructura de egresos podría incrementar la dependencia de financiamiento externo en el mediano plazo.
- **Solvencia y apalancamiento consistente:** En opinión de PCR, ANDA mantiene niveles adecuados de endeudamiento y solvencia, con un apalancamiento patrimonial de 2.3 veces y un nivel de endeudamiento de 70.1 %, ambos con ligeros incrementos respecto al período previo, pero aún por debajo de sus promedios históricos, lo que refleja una estructura de capital estable; dichas variaciones responden principalmente a la reducción del patrimonio y de los activos, sin afectar la sostenibilidad financiera. Asimismo, la entidad presenta una estructura de deuda sólida, respaldada en gran medida por aval soberano, que cubre cerca del 70 % de la deuda interna y la totalidad de la externa, mitigando el riesgo crediticio y fortaleciendo su capacidad de pago y acceso a financiamiento en el mediano plazo.
- **Estabilidad en la generación de ingresos y sólida cobertura de la cesión:** ANDA presenta una base de ingresos históricamente estable, sustentada en la generación de ingresos operativos y complementada por transferencias corrientes y de capital, lo que ha favorecido un crecimiento interanual de 6.7 % en los ingresos totales al cierre del período evaluado. Este desempeño ha permitido mantener coberturas de cesión holgadas, con un indicador de ingresos sobre cesión de 21.2 veces, superior al período previo y a lo proyectado, evidenciando una sólida capacidad de respaldo. En opinión de PCR, y considerando su historial de cumplimiento, no se anticipan variaciones relevantes en su comportamiento frente a estos compromisos en el corto y mediano plazo.
- **Capacidad de pago de la deuda adecuada, aunque con rentabilidad negativa:** ANDA mantiene una adecuada capacidad de cobertura del servicio de la deuda en relación con el EBITDA, con un indicador de 2.9 veces al cierre del 2025, superior al 1.2 veces del período previo. Sin embargo, la entidad continúa operando con costos y gastos superiores a los ingresos, influenciados por ajustes a resultados de ejercicios anteriores, lo que resultó en una pérdida neta de USD 11.0 millones, menor a la pérdida de USD 16.2 millones del período previo. Los indicadores de rentabilidad permanecen negativos, con un rendimiento sobre patrimonio promedio (ROE) de -4.0 % y un rendimiento sobre activos promedio (ROA) de -1.2 %, aunque ambos muestran una mejora significativa frente a los promedios de los últimos cinco años.

## Factores clave

**Factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora 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, de manera individual o conjunta, podrían afectar negativamente 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-ANA-MET-NR-050 (octubre 30, 2025). Normalizada bajo los lineamientos del Art. 8 y 9 de la "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

PCR utilizó los estados financieros no auditados de ANDA de diciembre de 2020 a 2025, 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 2020-2025. Además, se incorporó la información proporcionada por la Titularizadora, cuyos estados financieros siguen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** Para el período de diciembre 2025, 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 relevantes del emisor

En septiembre de 2025, ANDA registró el nombramiento de Dagoberto Arévalo como presidente de la institución, en sustitución de Jorge Castaneda, quien había sido designado en agosto de 2024; el nuevo titular cuenta con trayectoria técnica dentro de la entidad, donde previamente desempeñó cargos en áreas de planificación y dirección ejecutiva.

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.

## Panorama Internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

## Desempeño Económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %; mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la Inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8%, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. De acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8% del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0%–2.3%. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

## Perfil de la Titularizadora

### Reseña y operaciones.

Hencorp Valores Ltda, Titularizadora (2008) pertenece al Grupo Hencorp y opera en El Salvador como entidad dedicada a estructurar, integrar y administrar procesos de titularización. Su actividad comprende la constitución de patrimonios autónomos, la coordinación con originadores, administradores y custodios, y el reporte periódico a inversionistas, conforme a la normativa del mercado de valores. La entidad se rige por políticas y procedimientos de gobierno, gestión de riesgos y cumplimiento acordes con la regulación aplicable, incluyendo requerimientos de aislamiento patrimonial y controles fiduciarios. A diciembre de 2025, las titularizaciones activas bajo su administración representaban 69.1% del saldo del mercado.

### Estructura gerencial y gestión de riesgos.

Hencorp Valores opera con un gobierno corporativo formalizado: Junta Directiva, comités de apoyo y manuales que regulan la toma de decisiones y la conducta (incluye código de ética). La gestión integral de riesgos está documentada en un Manual alineado a la NPR 11 para entidades del mercado bursátil y se complementa con auditoría externa regulada y funciones de cumplimiento y auditoría separadas de la operación, en línea con las exigencias normativas aplicables.

### Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio, la evaluación del riesgo de liquidez de la titularizadora es prioritaria. Al cierre de diciembre de 2025, el ratio de prueba ácida se mantuvo estable, pasando de 2.88 veces a 2.9 veces. Este indicador confirma una capacidad sostenida para cubrir obligaciones de corto plazo sin variaciones significativas en su estructura de liquidez.

En cuanto al desempeño operativo, la gestión de ingresos y egresos permitió que la utilidad neta alcanzara los USD 3.28 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 42.7%. Este incremento impulsó los indicadores de rentabilidad por encima de sus promedios históricos de los últimos 5 periodos: el ROA se situó en 43.5% (promedio: 40.3%) y el ROE en 66.7% (promedio: 60.6%). Estos resultados no solo reflejan una mayor eficiencia operativa, sino que fortalecen la resiliencia financiera de la entidad frente a posibles fluctuaciones del mercado.

El patrimonio de la titularizadora ascendió a USD 4.91 millones, registrando un aumento del 25.6% respecto a diciembre de 2024, impulsado principalmente por los resultados del ejercicio y el fortalecimiento de las reservas de capital. Este crecimiento consolida la solvencia de la institución y asegura un cumplimiento holgado del capital mínimo requerido por la normativa vigente para las sociedades titularizadoras de activos.

## Resumen de la titularización

El fondo se creó 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.

### VTHVAND01<sup>1</sup> - Valores de Titularización Hencorp Valores – ANDA 01

| Principales características del instrumento |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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, Ltda., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

A diciembre 2025, 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.

## 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.

En opinión de PCR, los resultados financieros de ANDA se consideran razonables en función de la naturaleza de la institución, sustentados en la estabilidad de sus ingresos operativos. Se observan mejoras en el desempeño financiero, considerando que las pérdidas registradas en los últimos cinco años han sido significativamente mayores. No obstante, la entidad continúa presentando una estructura en la que los costos y gastos superan los ingresos, situación que estuvo influenciada por un ajuste a resultados de ejercicios anteriores. En este contexto, ANDA registró una pérdida neta de USD 11.0 millones al cierre de diciembre de 2025, menor en comparación con la pérdida de USD 16.2 millones reportada en diciembre de 2024.

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

Los indicadores de rentabilidad mantienen una tendencia negativa, consistente con lo observado en los últimos cinco cierres anuales, lo que refleja una limitada capacidad de generación de resultados. En este sentido, el rendimiento sobre el patrimonio promedio (ROE) se ubicó en -4.0 %, mientras que el rendimiento sobre los activos promedio (ROA) se situó en -1.2 %. A pesar de mantenerse en terreno negativo, ambos indicadores muestran una mejora relevante respecto al promedio de los últimos cinco años (ROE de -23.0 % y ROA de -4.5 %), evidenciando una recuperación gradual en los niveles de rentabilidad.

ANDA ha mantenido históricamente una base de ingresos estable, sustentada principalmente en la generación de ingresos operativos provenientes de la prestación de bienes y servicios, complementados por fuentes recurrentes propias de entidades autónomas, tales como transferencias corrientes y de capital. Al cierre de diciembre de 2025, los ingresos totales registraron un crecimiento interanual de 6.7 % respecto a diciembre de 2024, lo que refleja una evolución favorable en su capacidad de generación de flujo operativo.

La entidad presenta una adecuada capacidad de cobertura del servicio de la deuda en relación con el EBITDA. A diciembre de 2025, el indicador de cobertura se ubicó en 2.9 veces, mostrando una mejora significativa frente al nivel registrado en diciembre de 2024 (1.2 veces). Esta evolución responde principalmente al mayor dinamismo del EBITDA, así como a una reducción en el servicio de la deuda, lo que fortalece la flexibilidad financiera de la entidad en el corto plazo.

En cuanto a la estructura de costos, los gastos de gestión evidenciaron una tendencia al alza, con un incremento interanual de 4.4 % al cierre de diciembre de 2025, explicado principalmente por mayores erogaciones en bienes de consumo, dentro de los cuales se encuentran servicios básicos, mantenimiento y reparación de activos, entre otros. Adicionalmente, se registró un ajuste relevante asociado a ejercicios anteriores. No obstante, se observa una reducción en partidas relevantes como gastos de personal, gastos financieros y otros rubros, lo cual sugiere avances en la eficiencia operativa, aunque persisten presiones en la dinámica del egreso.

### Liquidez

ANDA ha mantenido una capacidad apropiada para generar flujos de caja operativos durante los últimos cuatro años, lo que le ha permitido contar con una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Aunque el servicio de la deuda ejerce presión sobre estos flujos, los ingresos provenientes de otras operaciones han contribuido a equilibrar la posición de liquidez. Entre 2019 y 2025, la entidad ha registrado niveles de caja suficientes para atender sus compromisos inmediatos, cerrando 2025 con disponibilidades por USD 18.7 millones. Esta posición refleja una gestión de liquidez razonable, sostenida en la recurrencia de ingresos y en la capacidad de generación de flujo operativo; sin embargo, el mantenimiento de este equilibrio dependerá de la eficiencia en el manejo del gasto y del balance entre servicio de deuda e ingresos operativos. Adicionalmente, de persistir la actual estructura de egresos, especialmente la carga financiera, podría surgir la necesidad de recurrir a financiamiento externo para preservar la sostenibilidad de la liquidez en el mediano plazo.

En cuanto a la estructura de la deuda, ANDA mantiene una composición adecuada, con el 7.6 % de sus obligaciones a corto plazo y el 92.4 % restante a largo plazo. La deuda interna constituye el componente predominante del pasivo total de la entidad autónoma, representando el 70.5 %, mientras que la deuda externa representa únicamente el 4.7 %. Por su parte, las obligaciones con acreedores financieros alcanzan el 17.3 %, y el 7.6 % restante corresponde, en conjunto, a acreedores monetarios y depósitos de terceros.

En términos de liquidez, los activos líquidos disponibles para cubrir obligaciones de corto plazo registraron un indicador de 0.5 veces al cierre de diciembre de 2025, en línea con el nivel de diciembre de 2024 (0.6 veces). Este nivel representa una mejora significativa frente al promedio de los últimos cinco años (0.3 veces), evidenciando un fortalecimiento de la posición de liquidez. No obstante, al situarse por debajo del umbral de 1.0 veces, la cobertura de pasivos de corto plazo sigue siendo parcial. En opinión de PCR, considerando el marco institucional y la naturaleza autónoma de la entidad, los niveles actuales de liquidez son razonables; sin embargo, deberán mantenerse bajo monitoreo para garantizar la sostenibilidad financiera en el corto plazo.

### Solvencia

En opinión de PCR, los indicadores de endeudamiento y solvencia de ANDA se mantienen en niveles adecuados a la naturaleza de la entidad. Al cierre de diciembre de 2025, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 2.3 veces, levemente superior al registrado en diciembre de 2024 (2.2 veces) y por debajo del promedio de los últimos cinco años (3.9 veces), lo que refleja una estructura de capital estable. De manera similar, el nivel de endeudamiento se situó en 70.1 %, mostrando un incremento marginal respecto al 68.3 % de 2024 y permaneciendo inferior al promedio histórico de 76.4 %. Estos ligeros aumentos en los indicadores se explican principalmente por la disminución del patrimonio y de los activos totales, sin comprometer la sostenibilidad financiera de la entidad.

La estructura de deuda de ANDA refleja un nivel adecuado de solvencia, respaldado por la significativa participación de aval soberano en sus pasivos a largo plazo. Al cierre de 2025, aproximadamente el 70 % de la deuda interna y la totalidad de la deuda externa cuentan con respaldo estatal, lo que reduce el riesgo crediticio de estos compromisos y refuerza la capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras. Este respaldo soberano fortalece la estabilidad de la estructura de deuda y mejora las condiciones de acceso a financiamiento, consolidando la resiliencia financiera de ANDA en el mediano plazo.

### Desempeño del fondo

ANDA ha cumplido satisfactoriamente con los *covenants* financieros establecidos en el prospecto de emisión. Asimismo, ha mantenido niveles de cobertura holgados entre sus ingresos y las cuotas de cesión, lo que respalda el adecuado cumplimiento 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 2025. A continuación, se detallan dichos compromisos:

- 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 0.80 veces. A diciembre 2025, el indicador se ubicó en 0.88 veces, 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.
- 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 1.0 veces. A diciembre 2025, el indicador se ubicó en 1.52 veces, cumpliendo con el umbral establecido.

### Coberturas

Durante el ejercicio 2025, ANDA registró ingresos suficientes y estables que permitieron mantener coberturas adecuadas frente a las cesiones al fondo. Adicionalmente, se verificó que el fondo recibió los montos de cesión estipulados en el modelo financiero, cumpliendo con las obligaciones de la entidad. Desde la perspectiva de PCR, y considerando su historial de cumplimiento, no se esperan cambios significativos en el comportamiento de ANDA respecto a sus compromisos con el fondo, estimándose que esta tendencia se mantenga en el corto y mediano plazo.

| COMPONENTE          | PROYECCIÓN DE INGRESOS Y CESIÓN DE FTHVAND01 (USD MILLONES) |        |              |        |        |        |        |
|---------------------|-------------------------------------------------------------|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|
|                     | REAL                                                        |        | PROYECCIONES |        |        |        |        |
|                     | dic-24                                                      | dic-25 | 2025 P       | 2026 P | 2027 P | 2028 P | 2029 P |
| Ingresos de gestión | 256.5                                                       | 273.7  | 232.2        | 240.8  | 249.8  | 259.3  | 269.2  |
| Cesión anual        | 16.6                                                        | 12.9   | 12.9         | 12.9   | 12.9   | 12.9   | 12.9   |
| Cobertura (veces)   | 15.4                                                        | 21.2   | 17.9         | 18.6   | 19.3   | 20.0   | 20.8   |

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

A diciembre 2025, la cuenta discrecional recibió la cuota mensual de cesión por USD 1.08 millones, mientras que la cuenta restringida mantiene un saldo de USD 3.1 millones mayor al 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 9.5 veces sobre los flujos cedidos.

## Estados financieros no auditados de ANDA

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (EXPRESADO EN MILLONES DE USD) |               |               |               |               |               |               |
|---------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                               | dic-20        | dic-21        | dic-22        | dic-23        | dic-24        | dic-25        |
| FONDOS                                                        | 56.92         | 76.36         | 55.78         | 53.32         | 56.34         | 59.54         |
| INVERSIONES FINANCIERAS                                       | 62.54         | 57.58         | 89.14         | 66.21         | 58.69         | 49.02         |
| INVERSIONES EN EXISTENCIAS                                    | 15.52         | 14.10         | 13.87         | 14.62         | 17.70         | 22.82         |
| INVERSIONES EN BIENES DE USO                                  | 694.05        | 677.33        | 659.93        | 713.73        | 698.69        | 672.80        |
| INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS                          | 84.15         | 123.27        | 128.93        | 63.29         | 69.04         | 85.24         |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                                           | <b>913.18</b> | <b>948.64</b> | <b>947.66</b> | <b>911.16</b> | <b>900.47</b> | <b>889.42</b> |
| DEUDA CORRIENTE                                               | 57.91         | 60.28         | 56.26         | 27.73         | 50.26         | 47.16         |
| FINANCIAMIENTO DE TERCEROS                                    | 689.67        | 783.75        | 629.73        | 613.86        | 565.00        | 576.26        |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                                           | <b>747.58</b> | <b>844.03</b> | <b>685.99</b> | <b>641.58</b> | <b>615.26</b> | <b>623.42</b> |
| PATRIMONIO                                                    | 237.63        | 171.98        | 283.22        | 319.05        | 301.88        | 277.10        |
| RESULTADO DEL EJERCICIO A LA FECHA                            | - 65.86       | - 61.20       | - 21.24       | - 48.92       | - 16.24       | - 11.02       |
| DETRIMENTO PATRIMONIAL                                        | - 6.17        | - 6.17        | - 0.32        | - 0.55        | - 0.42        | - 0.08        |
| <b>TOTAL PATRIMONIO ESTATAL</b>                               | <b>165.60</b> | <b>104.61</b> | <b>261.67</b> | <b>269.58</b> | <b>285.21</b> | <b>266.00</b> |
| <b>TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO ESTATAL</b>                     | <b>913.18</b> | <b>948.64</b> | <b>947.66</b> | <b>911.16</b> | <b>900.47</b> | <b>889.42</b> |

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

| ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO (EXPRESADO EN MILLONES DE USD) |                |                |                |                |                |                |
|----------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                                | dic-20         | dic-21         | dic-22         | dic-23         | dic-24         | dic-25         |
| INGRESOS OPERACIONALES                                         | 163.01         | 171.95         | 252.76         | 201.38         | 234.14         | 237.88         |
| GASTOS DE OPERACIÓN                                            | 157.05         | 166.95         | 186.56         | 173.91         | 193.00         | 192.95         |
| <b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>                                  | <b>5.96</b>    | <b>5.00</b>    | <b>66.19</b>   | <b>27.46</b>   | <b>41.14</b>   | <b>44.93</b>   |
| GASTOS FINANCIEROS NETOS                                       | 34.34          | 40.55          | 60.10          | 38.53          | 41.04          | 37.53          |
| INGRESOS NO OPERACIONALES NETOS                                | 10.92          | 26.32          | 21.42          | 15.55          | 21.38          | 34.95          |
| GASTOS NO OPERACIONALES NETOS                                  | 48.41          | 51.97          | 48.76          | 53.40          | 37.72          | 53.36          |
| <b>RESULTADO (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>                  | <b>- 65.86</b> | <b>- 61.20</b> | <b>- 21.24</b> | <b>- 48.92</b> | <b>- 16.24</b> | <b>- 11.02</b> |

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

| INDICADORES FINANCIEROS (EXPRESADOS EN VECES Y %) |        |        |        |        |        |        |
|---------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                                   | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 | dic-25 |
| ROA                                               | -6.7%  | -6.3%  | -2.2%  | -5.3%  | -1.8%  | -1.2%  |
| ROE                                               | -33.7% | -45.3% | -11.6% | -18.4% | -5.9%  | -4.0%  |
| ÍNDICE DE LIQUIDEZ                                | 3.82   | 2.46   | 2.82   | 4.84   | 2.64   | 2.79   |
| PASIVO TOTAL/ACTIVO TOTAL                         | 81.9%  | 89.0%  | 72.4%  | 70.4%  | 68.3%  | 70.1%  |
| APALANCAMIENTO PATRIMONIAL                        | 4.5    | 8.1    | 2.6    | 2.4    | 2.2    | 2.3    |
| LIQUIDEZ ÁCIDA                                    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.5    | 0.6    | 0.5    |
| EBITDA / SERVICIO DE LA DEUDA                     | -      | - 1.2  | 2.1    | 1.0    | 1.2    | 2.9    |
| PATRIMONIO / ACTIVOS                              | 18.1%  | 11.0%  | 27.6%  | 29.6%  | 31.7%  | 29.9%  |

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

## Estados financieros auditados del fondo de titularización FTHVAND01

| BALANCE GENERAL (EXPRESADO EN MILLONES DE USD)         |                |                |               |                |                |                |
|--------------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                        | dic-20         | dic-21         | dic-22        | dic-23         | dic-24         | dic-25         |
| <b>ACTIVO</b>                                          |                |                |               |                |                |                |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                                | <b>27.65</b>   | <b>27.80</b>   | <b>0.02</b>   | <b>21.26</b>   | <b>17.58</b>   | <b>17.77</b>   |
| BANCOS                                                 | 6.05           | 5.52           | 0.00          | 4.87           | 4.36           | 4.55           |
| ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN                              | 21.59          | 22.28          | 0.02          | 16.39          | 13.22          | 13.22          |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                             | <b>167.34</b>  | <b>143.04</b>  | <b>0.13</b>   | <b>107.28</b>  | <b>94.12</b>   | <b>80.89</b>   |
| ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO                  | 167.34         | 143.04         | 0.13          | 107.28         | 94.12          | 80.89          |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                    | <b>194.99</b>  | <b>170.84</b>  | <b>0.15</b>   | <b>128.54</b>  | <b>111.70</b>  | <b>98.67</b>   |
| <b>PASIVO</b>                                          |                |                |               |                |                |                |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                                | <b>16.77</b>   | <b>15.84</b>   | <b>0.01</b>   | <b>11.00</b>   | <b>5.25</b>    | <b>5.76</b>    |
| HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR                     | 0.05           | 0.05           | 0.00          | 0.05           | 0.05           | 0.05           |
| OTRAS CUENTAS POR PAGAR                                | 0.01           | 0.01           | 0.00          | 0.01           | 0.01           | 0.01           |
| OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS             | 16.71          | 15.74          | 0.01          | 10.93          | 5.20           | 5.58           |
| IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR                      | 0.00           | 0.03           | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                             | <b>188.40</b>  | <b>169.23</b>  | <b>0.15</b>   | <b>134.59</b>  | <b>124.33</b>  | <b>111.98</b>  |
| OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS             | 119.24         | 107.21         | 0.10          | 86.83          | 83.68          | 78.46          |
| INGRESOS DIFERIDOS                                     | 69.16          | 62.03          | 0.05          | 47.76          | 40.65          | 33.52          |
| <b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</b> | <b>- 10.19</b> | <b>- 14.24</b> | <b>- 0.02</b> | <b>- 17.05</b> | <b>- 17.89</b> | <b>- 19.08</b> |
| RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES                      | - 7.37         | - 10.19        | - 0.01        | - 16.18        | - 17.05        | - 17.89        |
| EXCEDENTES DEL EJERCICIO                               | - 2.81         | - 4.05         | - 0.00        | - 0.87         | - 0.84         | - 1.19         |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                    | <b>194.99</b>  | <b>170.84</b>  | <b>0.15</b>   | <b>128.54</b>  | <b>111.70</b>  | <b>98.67</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                    | <b>194.99</b>  | <b>170.84</b>  | <b>0.15</b>   | <b>128.54</b>  | <b>111.70</b>  | <b>98.67</b>   |

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

| ESTADO DE RESULTADOS (EXPRESADO EN MILLONES DE USD) |               |               |               |               |               |               |
|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                     | dic-20        | dic-21        | dic-22        | dic-23        | dic-24        | dic-25        |
| INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN              | 6.80          | 6.91          | 0.01          | 6.83          | 6.76          | 6.77          |
| INGRESOS POR INVERSIONES                            | 0.12          | 0.09          | 0.00          | 0.09          | 0.05          | 0.05          |
| <b>TOTAL INGRESOS</b>                               | <b>6.92</b>   | <b>7.00</b>   | <b>0.01</b>   | <b>6.92</b>   | <b>6.81</b>   | <b>6.82</b>   |
| <b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>         | <b>0.74</b>   | <b>0.71</b>   | <b>0.00</b>   | <b>0.60</b>   | <b>0.55</b>   | <b>0.52</b>   |
| POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA                       | 0.67          | 0.64          | 0.00          | 0.53          | 0.48          | 0.45          |
| POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO                         | 0.04          | 0.04          | 0.00          | 0.04          | 0.04          | 0.03          |
| POR HONORARIOS PROFESIONALES                        | 0.03          | 0.03          | 0.00          | 0.03          | 0.03          | 0.03          |
| <b>GASTOS FINANCIEROS</b>                           | <b>8.99</b>   | <b>10.33</b>  | <b>0.01</b>   | <b>7.19</b>   | <b>7.10</b>   | <b>7.49</b>   |
| INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN                    | 8.99          | 10.33         | 0.01          | 7.19          | 7.10          | 7.49          |
| <b>TOTAL GASTOS</b>                                 | <b>9.73</b>   | <b>11.05</b>  | <b>0.01</b>   | <b>7.79</b>   | <b>7.64</b>   | <b>8.01</b>   |
| <b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>            | <b>- 2.81</b> | <b>- 4.05</b> | <b>- 0.00</b> | <b>- 0.87</b> | <b>- 0.84</b> | <b>- 1.19</b> |

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.