

Valores de Titularización Hencorp Valores Contrato de Apertura De Crédito Cero Uno VTHVAPC 01

Comité No.183/2022					
Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2022			Fecha de comité: 26 de octubre de 2022		
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector de instituciones financieras El Salvador		
Equipo de Análisis					
Diana Rivera drivera@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471	
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	jun-20	mar-20	jun-21	dic-21	jun-22
Fecha de comité	17/12/2020	20/07/2020	20/10/2021	28/04/2022	26/10/2022
Valores de Titularización Hencorp Valores VTHVAPC 01	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

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

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de "AA" al Fondo De Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno - FTHVAPC 01 con perspectiva "Estable"; con información no auditada al 30 de junio de 2022.

La clasificación se fundamenta en la posición estratégica de ANDA como único proveedor del servicio básico de agua en el país, permitiendo una mejora en el nivel de ingresos, así como un avance en el resultado operativo. Por su parte, se considera el respaldo contingencial de CEL, quien cuenta con adecuados niveles de liquidez para responder oportunamente a las obligaciones financieras del fondo, en caso los flujos generados por ANDA sean insuficientes para pagar las cuotas del crédito. Finalmente, el fondo cuenta con resguardos financieros que fortalecen la estructura de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo cuenta con mecanismos de cobertura que mitigan el riesgo de impago.** En cuanto a la operatividad del fondo, este posee dos cuentas; una discrecional donde se depositan los flujos en concepto de capital e intereses pagados por ANDA, y una cuenta restringida que da respaldo a la emisión y debe de poseer dos cuotas establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito, una orden irrevocable de descuento como respaldo operativo de la emisión, el contrato de apertura del crédito y un procedimiento operativo contingencial en donde CEL funciona como respaldo de los pagos de ANDA. Adicionalmente, el Fondo posee dos resguardos financieros que a la fecha de análisis se cumplen satisfactoriamente.
- **Incremento en los ingresos de ANDA contribuye a la recuperación del resultado operativo de la institución.** Los ingresos de gestión de ANDA totalizaron en US\$114.19 millones, reflejando un crecimiento interanual de 38.1% (+US\$31.5 millones), dicho comportamiento obedece a una mejora en los ingresos por transferencias corrientes recibidas (+162.4%; US\$21.12 millones) y mayores ingresos por venta de bienes y servicios; por otra parte, los gastos operacionales se ubicaron en US\$82.26 millones, registrando una disminución de -US\$2.7 millones, asociado a la reducción de los gastos de bienes de consumo y servicios (-13.99%; US\$7.22). En ese sentido, la utilidad operacional mostró un comportamiento favorable, al ubicarse en US\$25.18 millones, superando el déficit operativo reportado en junio de 2021 (-US\$3.97 millones).
- **Resultado operativo de ANDA permitió niveles de cobertura por encima de los proyectados.** A la fecha de análisis, se han negociado tres tramos en el mercado de valores, equivalentes a US\$34.0 millones por los desembolsos percibidos del contrato de apertura de crédito. En ese sentido, la cesión acumulada de enero a junio de 2022 fue de US\$2.03 millones, por encima del monto cedido a junio de 2021 (US\$1.44 millones). En cuanto a la relación del resultado operacional de ANDA entre la Cuota Crédito, esta se ubicó en 12.4 veces, por encima de la cobertura promedio (2.4 veces), dicho comportamiento obedece a la tendencia positiva del resultado operativo de ANDA.
- **Niveles de liquidez de CEL son holgados, a pesar de registrar una reducción en el periodo.** A la fecha de análisis, al evaluar la cobertura de las disponibilidades sobre los pasivos corrientes, esta se ubicó en 22.3 veces, menor a la reportada en el periodo pasado (34.0 veces), este comportamiento se derivó del incremento en el pasivo corriente de la institución. Asimismo, el capital de trabajo con el que cuenta CEL para responder ante cualquier obligación de corto plazo totalizó a junio de 2022 en US\$654.38 millones (jun 2021: US\$666.77 millones), reflejando una disminución de -US\$12.39 millones, no obstante, la entidad mantiene niveles holgados de liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- **CEL mantiene adecuados niveles de solvencia.** A la fecha de análisis, como resultado de la mejora en el patrimonio de la entidad, alineado al incremento en los pasivos, el indicador de apalancamiento se colocó en 0.47 veces, manteniendo una tendencia estable respecto a junio de 2021 (0.46 veces), lo cual refleja la capacidad de CEL de cubrir sus obligaciones con capital propio. Por otra parte, el indicador de endeudamiento (pasivos/activos) se ubicó en 32.0%, siendo menor al promedio de los últimos cinco años (36.0%), debido a la tendencia decreciente de los pasivos que reportan un CAGR a 5 años (2017-2021) de -2.71% vs el 1.62% de los activos.

Factores Clave de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Mejora de la calidad crediticia del deudor (ANDA) y la entidad que respalda la emisión (CEL), de acuerdo con el procedimiento contingencial.
- Incorporación de mecanismos adicionales que fortalezcan la cobertura y la operatividad de la emisión.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro de la calidad crediticia del deudor y del garante.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Cambio de políticas respecto a ANDA por parte del Gobierno de El Salvador, así como un deterioro en las finanzas públicas que puedan impactar las transferencias que recibe ANDA del Gobierno, dada la importancia de la entidad en la economía salvadoreña.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de 25 de noviembre 2021. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados del periodo 2018 al 2021 y Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2022 y 2021.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.

- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVASM01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Para el período de junio 2022 no se cuenta con Estados Financieros Auditados del deudor (ANDA) y CEL (Mecanismo contingencial).

Limitaciones potenciales: Se dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión.

Hechos Relevantes

- En junio 2022, las autoridades de ANDA realizaron una misión de orientación con representantes del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a efectos de definir la línea de acción de trabajo en el marco de una nueva operación de crédito denominada “Programa de Fortalecimiento del Sector Agua Potable y Saneamiento de El Salvador”.
- En febrero de 2022, las autoridades de ANDA sostuvieron reuniones con la Dirección Nacional de Obras Municipales, a fin de planificar los proyectos de agua potable que se desarrollarán en los diferentes municipios del país.

Panorama Internacional

El Banco Mundial en su informe “Perspectivas económicas mundiales” prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estanflación, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. Según la actualización de las “Perspectivas de la Economía Mundial” de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

Desempeño Económico

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

Análisis del Originador

Reseña

Exor Investment Corporate S.A. de C.V., fue constituida en El Salvador en 2019, como una empresa orientada a la prestación de servicios de asesoría financiera, relacionada con la administración y gestión de deuda para entidades públicas y privadas, elaboración de estudios de factibilidad de proyectos de inversión, evaluación de proyectos nuevos o en ejecución en base a estudio de factibilidad, elaboración de diagnóstico económico y financiero a empresas del sector privado o público, asesoramiento jurídico integral y reestructuración económico-financiero, servicios bursátiles, por mencionar.

Gobierno Corporativo

La junta general de accionistas constituirá la máxima autoridad de la Sociedad, con facultades y obligaciones que señala la ley. La administración de la sociedad según lo decida la Junta General de Accionistas, estará confiada a un Administrador Único propietario y respectivo suplente o a una junta Directiva. Los cuales estarán vigentes durante cinco años, pudiendo ser reelectos.

Las atribuciones son:

- Atender la organización interna de la sociedad y reglamentar su funcionamiento
- Abrir y cerrar agencias, sucursales, oficinas o dependencias
- Nombrar y remover a los gerentes y demás ejecutivos o empleados, señalándoles sus atribuciones y remuneraciones
- Crear las plazas del personal de la sociedad
- Reglamentar el uso de las firmas
- Elaborar y publicar los estados financieros en tiempo y forma
- Convocar a los accionistas a junta generales
- Proponer a la junta general la aplicación de utilidades, así como la creación y modificación de reservas y la distribución de dividendos o pérdidas. La Junta Directiva podrá delegar sus facultades de administración y representación en uno de los directores o en comisiones que designe de entre sus miembros, quienes deberán ajustarse a las instrucciones que reciban y dar periódicamente cuenta de su gestión.

El Capital Social de la empresa se encuentra totalmente suscrito y pagado, el cual a la fecha de análisis asciende a US\$10.0 millones, contando con un total de 50,000 Acciones.

ESTRUCTURA ACCIONARIA

Accionistas	Número Acciones	%
Cesar Antonio Addario Soljancic	49,999	99.998%
Cesar Antonio Addario Somoza	1	0.002%
Total	50,000	100.00%

Fuente: Exor Investment Corporate S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

La Junta Directiva de Exor Investment Corporate está integrada de la siguiente manera:

JUNTA DIRECTIVA¹

Nombre	Cargo
Cesar Antonio Addario Soljancic	Administrador Único Propietario
Cesar Antonio Addario Somoza	Administrador Único Suplente

Fuente: Exor Investment Corporate S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis del Originador

Reseña

El 17 de octubre de 1961, según el decreto 341 del Directorio Cívico Militar de El Salvador, se creó La Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), con carácter de Institución Autónoma de Servicio Público con personalidad jurídica y con domicilio en la ciudad capital de la República de El Salvador.

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

¹ Junta directiva vigente desde el 6 de septiembre de 2021 hasta el 21 de octubre de 2024.

Gobierno corporativo

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

Junta de Gobierno

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

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

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

Plana Gerencial

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

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

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

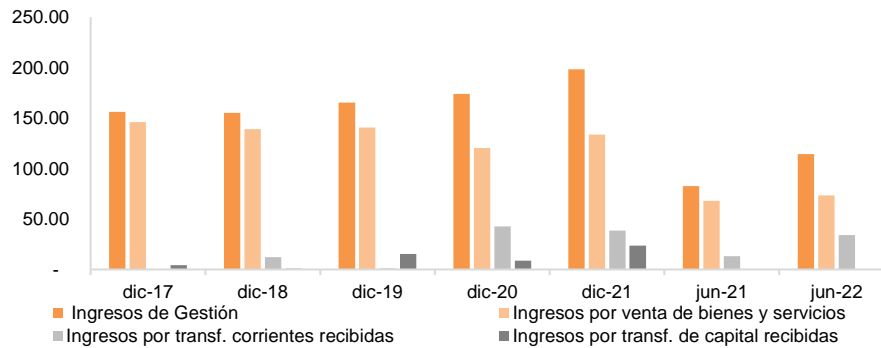
Análisis Financiero del Originador

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros Auditados de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 2018-2019 y no auditados a junio 2021 y 2022; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Ingresos

Los ingresos de gestión de ANDA están compuestos principalmente por ingresos por venta de bienes y servicios, mostrando una participación de 64.21%, seguido de los ingresos por transferencias corrientes con una participación de 29.88%. El 5.91% de ingresos restantes se encuentran dispersos en actualización y ajustes, las transferencias de capital recibidas e ingresos financieros. A junio de 2022, los ingresos de gestión de la institución ascendieron a US\$114.19 millones, mostrando un crecimiento interanual de 38.1% (+US\$31.5 millones), dicho comportamiento obedece a una mejora en los ingresos por transferencias corrientes recibidas (+162.4%; US\$21.12 millones) y mayores ingresos por venta de bienes y servicios (+7.9%; US\$5.37 millones).

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



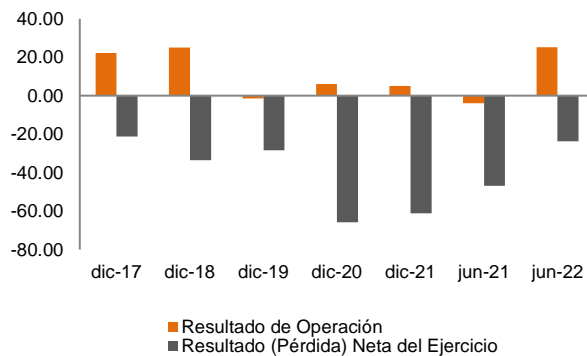
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Costos y Gastos

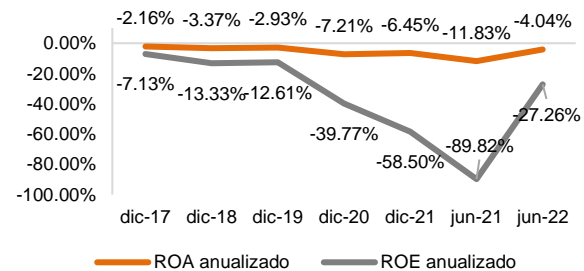
A la fecha de análisis, los gastos operacionales se ubicaron en US\$82.26 millones, registrando una disminución de 266.51% (-US\$2.7 millones), asociado a la reducción de los gastos de bienes de consumo y servicios (-13.99%; US\$7.22); dicho comportamiento atenuó el crecimiento de los gastos de personal (+13.23%; US\$4.4 millones). En ese sentido, la utilidad operacional mostró un comportamiento favorable, al ubicarse en US\$25.18 millones, superando el déficit operativo reportado en junio de 2021 (-US\$3.97 millones).

A pesar de lo anterior, la pérdida neta a la fecha de estudio es de -US\$23.7 millones, menor a la reportada en junio de 2021 (-US\$46.88 millones). Dichos resultados se vieron afectados en parte por los gastos financieros +28.65% (+US\$6.21 millones) y gastos no operacionales 20.71% (+US\$4.76 millones). Finalmente, ante el resultado neto obtenido a junio de 2022 y las pérdidas acumuladas, la rentabilidad de ANDA se mantiene en una posición negativa, reportando un ROE de -27.26% (junio 2021: -89.82%) y un ROA de -4.04% (junio 2021: -11.83%).

EVOLUCIÓN DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)



INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



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

Análisis del Balance General

Activos

A junio 2022, la institución registró un total de activos de US\$941.81 millones, presentando un crecimiento interanual de 4.5% (+US\$40.57 millones), atribuido a la evolución de los deudores financieros (+30.07%; US\$20.29 millones) y de las inversiones en bienes privativos (+45.86%; US\$38.81 millones), este último fue motivado por los trabajos de mejora en plantas potabilizadoras, la ejecución de proyectos de perforación, equipamiento de pozos profundos a nivel nacional y mejoramiento de la red de alcantarillado.

Por su parte, las inversiones de bienes de uso presentan una contracción entre periodos analizados de -2.45% (-US\$16.81 millones), especialmente de la depreciación de los equipos. Dicho rubro representa la mayoría de los activos al concentrar el 70.99% (junio 2021: 76.05%).

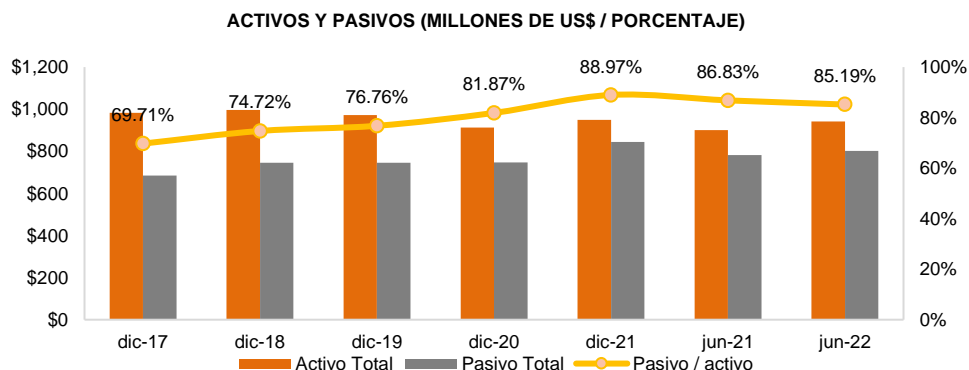
Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de la entidad, las cuales están compuestas por las cuentas de Deudores Monetarios y Deudores Financieros, ascienden a US\$101.88 millones, mostrando un incremento interanual de 21.3% (+US\$17.92 millones), a raíz del aumento en los deudores monetarios por venta de bienes y servicios. Adicionalmente, la cuenta Deudores Financieros no Recuperables muestra un saldo de US\$43.74 millones; no obstante, ANDA ha realizado una provisión de esta estimación equivalente al 100% del saldo para mitigar un riesgo de impago.

Pasivos

Al período de análisis, los pasivos mostraron un saldo de US\$802.33 millones, reflejando un incremento de 2.53% (US\$19.80 millones), derivado de un aumento en la deuda corriente, principalmente de los acreedores monetarios, los cuales se expandieron en 31.62% (+US\$12.89 millones), presionados por mayores obligaciones debido las adquisiciones de bienes y servicios, así como operaciones de ejercicios anteriores.

La deuda financiera de la entidad (representada por la cuenta Financiamiento de Terceros) representa un 92.4% de participación de los pasivos totales. Esta deuda ascendió a US\$741.38 millones, mostrando un crecimiento interanual de 0.95%, y está conformada por un 58.3% de deuda interna, 27.1% por financiamiento externo y el 7.0% por acreedores financieros.



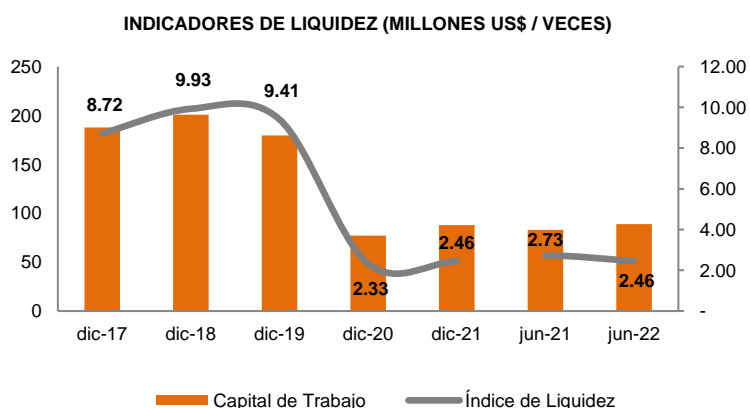
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio estatal ha mostrado un deterioro interanual de 1.39% (-US\$2.39 millones), dicho comportamiento obedece las pérdidas de ejercicios anteriores de la entidad. En cuanto al patrimonio total, este mostró una mejora de 17.49% (+US\$20.77 millones), producto de donaciones y legados de bienes corporales (+1.45%; US\$0.76 millones) permitiendo absorber parte de las pérdidas acumuladas.

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; históricamente la entidad ha mostrado holgados niveles de liquidez reflejando un promedio en los últimos cinco años (2017-2021) de 6.57 veces; sin embargo, a la fecha de análisis el índice de liquidez corriente muestra bajos niveles ubicándose en 2.46 veces (junio 2021: 2.73 veces), producto de la expansión de los pasivos corrientes asociado a mayores acreedores monetarios por la adquisición de bienes y servicios. Por otro lado, el capital de trabajo disponible para financiar operaciones de corto plazo totalizó en US\$88.82 millones, mostrando un incremento de 6.9% (+US\$5.71 millones), sin embargo, aún se mantiene por debajo del promedio de los últimos cinco años (US\$146.54 millones). PCR considera que un sostenido incremento de obligaciones de corto plazo presionaría el indicador a la baja.



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 5.75 (junio 2021: 6.59). Este comportamiento es explicado por la mejora del patrimonio total, derivado del incremento de las donaciones y legados de bienes corporales que permitió atenuar la expansión de las obligaciones de la entidad. El nivel de

endeudamiento² fue de 85.19%, en similar posición respecto del período anterior (junio 2021: 86.83%), reflejando una mayor utilización de deuda para financiar las operaciones.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Pasivo/Activo	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%	88.97%	86.83%	85.19%
Apalancamiento patrimonial	2.30	2.96	3.30	4.51	8.07	6.59	5.75

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

Análisis del Riesgo Operativo

El riesgo operativo es la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en los procesos internos, en la tecnología de información, en las personas o por ocurrencia de eventos adversos. Para reducir este tipo de riesgos ANDA aplica su Manual de Gestión de Riesgos Operativos, con fecha de revisión y aprobación en Sesión Ordinaria de Junta de Gobierno en agosto de 2019, el cual contiene la metodología y los controles para administrar dicho riesgo por medio de matrices de riesgo y matrices de eventos para identificar las causas internas o externas que puedan resultar en una afectación para la institución.

Proyecciones Financieras de ANDA

A la fecha de análisis, se han negociado tres tramos en el mercado de valores, equivalente a US\$34.0 millones por los desembolsos percibidos del contrato de apertura de crédito. En ese sentido, a junio de 2022 se han pagado las diecisiete cuotas del crédito, las cuales acumulan una cesión de US\$5.52 millones. Por su parte, la cesión acumulada de enero a junio de 2022 fue de US\$2.03 millones, por encima del monto cedido a junio de 2021 (US\$1.44 millones).

En cuanto al resultado operacional de ANDA, este ha mostrado una recuperación, evidenciando un monto de US\$25.18 millones (junio 2021: -US\$3.97 millones), permitiendo que la relación del resultado operacional de ANDA entre la Cuota Crédito se ubique en 12.4 veces, por encima de la cobertura promedio (2.4 veces). Es importante destacar que, la cobertura proyectada (2022-2040) considera que el resultado operativo de ANDA presente una tendencia positiva hasta el final de crédito.

PROYECCIÓN DEL FTHVAPC01 (US\$ MILLONES)

Componente	jun-22	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Resultado Operacional ANDA	25.2	26.7	28.4	30.2	32.0	34.0	36.1	38.4	40.7	43.3	46.0	48.8	51.8	55.0	58.5	62.1	65.9	70.0	74.4	79.0
Cuota Crédito	2.0	24.0	24.0	28.9	27.6	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4
Cobertura Crédito	12.4	1.1	1.2	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.3	2.4	2.6	2.7	2.9
Participación Crédito	8%	90%	85%	96%	86%	81%	76%	72%	67%	63%	60%	56%	53%	50%	47%	44%	42%	39%	37%	35%

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

Finalmente, el Fondo posee adecuados resguardos que reducen el riesgo de impago de las obligaciones generadas por el contrato de apertura de crédito, puesto que sus ingresos y el flujo de caja cubren adecuadamente ambas obligaciones.

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

Reseña

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

Operaciones

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

- Central Hidroeléctrica 5 de noviembre: inaugurada en junio de 1954; dicha Central llegó a tener una capacidad instalada de 81.40 MW, sin embargo, luego de haber sido rehabilitada/repotenciada alcanzó una capacidad de 99.40 MW. Adicionalmente, en el año 2011 se instaló una nueva unidad de servicio propio de 0.54 MW. La capacidad a finales del 2019 era de 179.94 MW.
- Central Hidroeléctrica Guajoyo: inaugurada en febrero de 1963; con una capacidad instalada de 15.00 MW. Actualmente, después de haber sido rehabilitada/repotenciada tiene una capacidad instalada de 19.80 MW.
- Central Hidroeléctrica Cerrón Grande: inaugurada en febrero de 1976; con capacidad instalada de 135.00 MW. Actualmente, después de haber sido repotenciada, tiene una capacidad de 172.80 MW.

² Activos totales/Pasivos Totales

- d. Central Hidroeléctrica 15 de septiembre: inaugurada en agosto de 1983; contaba con una capacidad instalada de 156.60 MW continuos, y con un máximo de 180.18 MW por un lapso de dos horas. En el mes de junio de 2007, se finalizó la repotenciación de la segunda unidad, para contar con una capacidad de 180.00 MW constantes.

Gobierno corporativo

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

Plana Gerencial

A continuación, se detalla la plana gerencial de CEL.

PLANA GERENCIAL DE CEL	
Director	Cargo
Daniel Alejandro Álvarez Campos	Director Ejecutivo/Presidente
Orlando Antonio Quijano Santamaría	Gerente Legal
Miguel Orlando Chávez Martínez	Gerente Financiero
Luis Ernesto García Bonilla	Gerente de Inversiones y Energías Renovables
Jesús Rodolfo Cáceres Rodríguez	Gerente de Producción
Juan Carlos Guevara Jiménez	Gerente Comercial
Ismael Reynaldo Martínez Mendoza	Gerente de Auditoría Interna
Douglas Amilcar González Echeverría	Subgerente de Producción
José Mauricio Herrera Landaverde	Superintendente C.H. 5 de Noviembre
Elmer Arturo Sánchez Masín	Superintendente C.H. 15 de Septiembre
Rolando Artola Miranda	Superintendente C.H. Guajoyo
José Walter Sánchez Orellana	Superintendente C.H. Cerrón Grande

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

Actualmente CEL es accionista mayoritario de las siguientes compañías:

SUBSIDIARIAS DE CEL

Empresa Transmisora de El Salvador, S.A. de C.V. (ETESAL, S.A. de C.V.), constituida el 24 de febrero de 1999 conforme las leyes de la República de El Salvador como una sociedad anónima de capital variable; inició sus operaciones con fecha efectiva el 1 de octubre de 1999. La actividad principal de la sociedad es el mantenimiento de líneas y subestaciones de alto voltaje y la ampliación de la red de transmisión.

Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. (CEC, S.A. de C.V.), constituida el 22 de septiembre de 1954 y adquirida por la Comisión en el año de 1991. La actividad principal es la generación de energía eléctrica mediante recursos hídricos.

Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE, S.A. de C.V.), constituida el 30 de enero de 2004, conforme las Leyes de la Republica de El Salvador como una sociedad anónima de capital variable. Inició sus operaciones con fecha efectiva el 2 de enero mediante recursos térmicos; INE, S.A. de C.V., a su vez, es el inversionista mayoritario de LaGeo, S.A. de C.V., empresa dedicada a la generación de energía geotérmica.

Compañía Eléctrica de Ahuachapán, S.A. (CLEA, S.A.), constituida el 11 de junio de 1892 y adquirida por la Comisión en el año de 1991.

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

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros No Auditados a junio de 2022; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

Análisis de Resultados

Ingresos

A junio de 2022, los ingresos de CEL a nivel de estructura están compuestos principalmente por los ingresos por venta de bienes y servicios, los cuales representaron el 85.38% del total de ingresos generados (junio 2021: 65.76%), seguido de los ingresos por actualizaciones y ajustes, que a la fecha de análisis muestran una participación de 11.21% (junio 2021: 30.27%). El resto lo componen los ingresos financieros y los ingresos por transferencias corrientes, que en conjunto representan el 3.40% del total.

Los ingresos de gestión de la institución sumaron US\$113.38 millones, menores a los reportados en junio de 2021 (US\$121.82 millones), debido a la reducción evidenciada en los ingresos por actualizaciones y ajustes en -65.2% (US\$24.17 millones) y en ingresos financieros en -25.11% (US\$1.2 millones). Dichas disminuciones fueron compensadas parcialmente por el aumento en ingresos por venta de bienes y servicios por US\$16.70 millones, respecto al periodo de comparación.

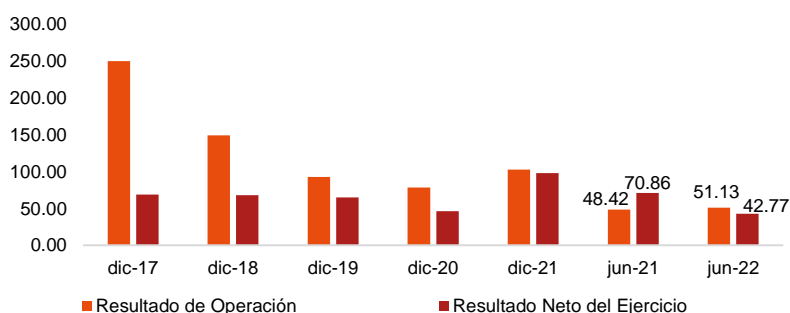
Costos y Gastos

A la fecha de análisis, los gastos de gestión ascendieron a US\$70.61 millones, mostrando un aumento de 38.55% (US\$19.65 millones), influenciada en gran parte por los gastos en Bienes de Consumo y Servicios que reportaron un saldo de US\$31.83 millones, equivalente a un crecimiento de +52.65% (US\$10.98 millones); dicha cuenta incluye los cargos por el uso del sistema de transmisión, desvíos de energía en el Mercado Regulador del Sistema (MRS) para suministrar a ANDA, entre otros. Asimismo, se observó un incremento en los gastos por inversiones públicas de US\$2.4 millones.

Por otra parte, los costos de venta y cargos calculados cerraron en US\$20.54 millones, creciendo en 37.95% respecto a lo reportado en junio de 2021 (US\$14.89 millones). En contraste, se observa una disminución de -74.46% (-US\$0.52 millones) en los gastos por transferencias otorgadas.

Considerando la expansión de los ingresos operacionales de la entidad, el resultado de operación totalizó en US\$51.13 millones, mostrando una tasa de crecimiento de 5.61%. Sin embargo, dicha mejora fue atenuada por una reducción significativa en los ingresos y gastos no operacionales netos por -140.28% (US\$29.42 millones); por menores ingresos por actualizaciones y ajustes y mayores costos de ventas y cargos calculados, impactando al resultado neto que totalizó en US\$42.77 millones, menor en 39.64% (-US\$28.09 millones) al reportado en junio de 2021. En ese sentido, los indicadores de rentabilidad se vieron afectados, presentando una reducción respecto a junio de 2021, ubicándose el ROE en 3.44% (junio 2021: 5.96%) y ROA en 2.34% (junio 2021: 4.09%).

UTILIDAD OPERACIONAL Y NETA (MILLONES DE US\$)



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

Análisis del Balance General

Activos

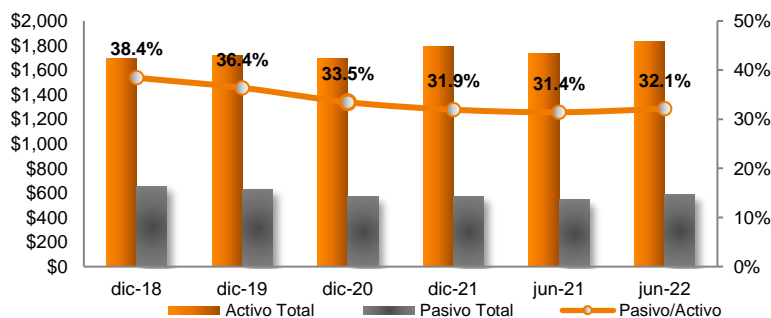
A junio de 2022, los activos totales de CEL totalizaron en US\$1,831.49 millones, presentando un incremento de 5.71% (US\$98.97 millones) en comparación a los resultados de junio de 2021 (US\$1,732.52 millones). Lo anterior es explicado principalmente por mayores Inversiones en Proyectos y Programas (+18.24%) asociados a inversiones en bienes privativos. Por su parte, las inversiones financieras registraron una variación a la baja de -US\$10.44 millones, representando el 30.88% del balance de la entidad.

Pasivos

Por el lado de los pasivos, estos totalizaron en US\$586.45 millones, presentando un crecimiento interanual de 7.75% (+US\$42.16 millones), como resultado del aumento acreedores financieros en +100.02% (US\$61.24 millones), acreedores monetarios +59.81% (US\$9.30 millones), y endeudamiento interno por US\$5.0 millones. Estos crecimientos fueron compensados parcialmente por una reducción en el endeudamiento externo por -US\$34.65 millones.

Durante los últimos cinco años, la entidad muestra una tendencia decreciente en sus niveles de endeudamiento, con una relación pasivos sobre activos, que a la fecha de análisis se ubicó en 32.1%, siendo menor al promedio de los últimos cinco años (36.0%), pero levemente superior al resultado de junio de 2021 (31.4%).

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



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

Patrimonio

El patrimonio de la institución totalizó en US\$1,245.04 millones, mostrando un incremento interanual de 4.78% (US\$56.81 millones), impulsado por el crecimiento del resultado de ejercicios anteriores, pasando de registrar en junio de 2021 US\$532.39 millones a US\$614.85 millones a junio 2022. En ese sentido, la mejora en el patrimonio de la entidad, en línea con el aumento de los pasivos, provocó que el indicador de apalancamiento se ubicara en 0.47 veces, manteniendo una tendencia estable en relación con el resultado evidenciado en junio de 2021 (0.46 veces), lo cual muestra la capacidad por parte de CEL de poder cubrir sus obligaciones con capital propio. Por otra parte, el indicador de endeudamiento (pasivos/activos) se ubicó en 32.0%, siendo menor al promedio de los últimos cinco años (36.0%), debido a la tendencia decreciente de los pasivos que reportan un CAGR a 5 años (2017- 2021) de -2.71% vs el 1.62% de los activos.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)

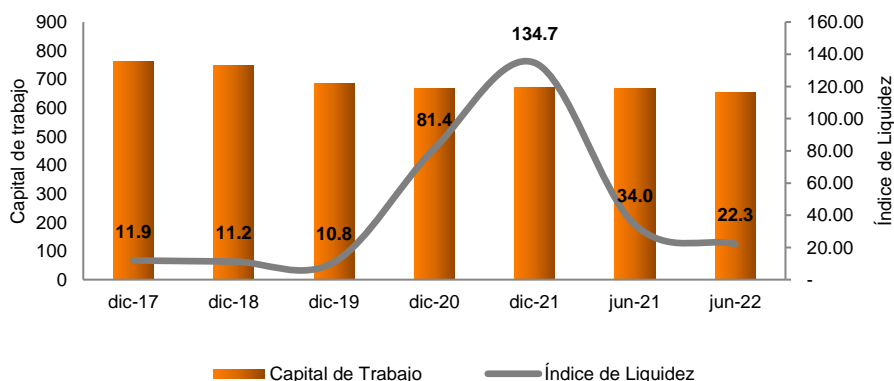
Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Endeudamiento ³	38.4%	36.4%	33.5%	31.9%	31.4%	32.0%
Apalancamiento Patrimonial	0.62	0.57	0.50	0.47	0.46	0.47

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

Análisis de Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de CEL, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez muestra una disminución colocándose en 22.3 veces (junio de 2021: 34.0 veces), derivado del aumento de los acreedores monetarios. Asimismo, el capital de trabajo con el que cuenta CEL para responder ante cualquier obligación de manera inmediata totalizó en US\$654.38 millones a la fecha de análisis, reflejando una disminución de -US\$12.39 millones. A pesar de la reducción en el capital de trabajo, la entidad cuenta con una holgada liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (US\$ MILLONES / VECES)



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

³ Pasivo Total/Activo Total

Gobierno Corporativo

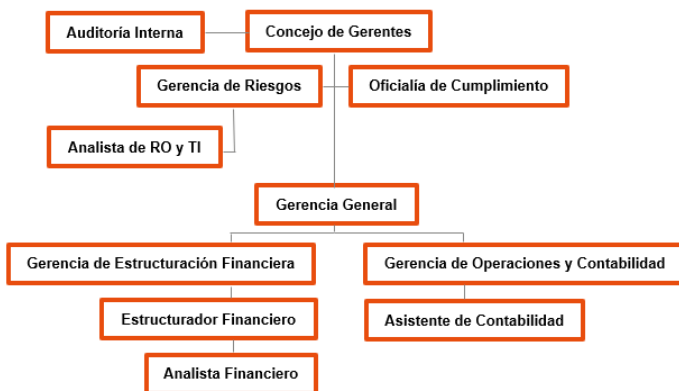
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

Estructura Organizacional

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



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁴	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manu el Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Gestión de riesgos

Para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, Hencorp Valores ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

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

⁴ Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a junio 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.9 veces (junio 2021: 3.8 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.8	3.9

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2022 alcanzaron los US\$928 miles, mostrando un importante crecimiento de 12.99% (+US\$106.6 miles) respecto a junio 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 58.2 (junio 2021: 53.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 78.4%, evidenciando un crecimiento de 5.7 p.p. respecto a junio 2021 (72.6%).

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	53.4%	58.2%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	72.6%	78.4%

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

Instrumento

VTHVAPC01⁵ - Valores de Titularización Hencorp Valores – EXOR-ANDA 01

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Monto de la Emisión	Hasta US\$ 200,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Denominación del Originador	Sociedad Exor Investment Corporate de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable, a la que se le podrá hacer referencia indistintamente como "Exor Investment Corporate S.A. de C.V." o "EXOR".
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno Representado por Anotaciones Electrónicas De Valores En Cuenta.
Moneda de negociación	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 240 meses.
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose del Contrato de Apertura de Crédito a ser cedido al FTHVAPC CERO UNO mediante Escritura Pública de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito que se otorgará una vez colocados los Valores de Titularización – Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al FTHVAPC CERO UNO. El Originador cederá, transferirá y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, en cumplimiento del Contratos de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento. Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y, por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden.
Plazo de Negociación	180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos. Asimismo, contará con dos años para colocar la totalidad de la emisión, transcurrido este plazo no podrá colocar nuevos tramos de la emisión, de conformidad con el artículo tres del Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario, con excepción de los pagos de intereses que corresponden al Período de Excepción. Adicionalmente, en el Período de Restitución, los intereses devengados acumulados no pagados en el Período de Excepción y su respectiva compensación serán pagados de acuerdo con el Anexo Uno del Contrato de Titularización. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Forma de Pago de Intereses	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Representación de los Valores	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital	La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación. Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: En la cual se depositarán todos los pagos de capital e intereses que provienen de la Apertura de Crédito que han sido adquiridos por el FTHVAPC CERO UNO.
Operatividad de la estructura de Titularización	Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: Forma parte del respaldo de esta emisión. Este respaldo no debe ser menor a las dos cuotas mensuales máximas establecidas en el Contrato de

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

Apertura de Crédito que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.

Instrucción Irrevocable de Descuento: Como respaldo operativo de la emisión y del Contrato de Apertura de Crédito, ANDA por medio del Contrato de Apertura de Crédito se compromete a transferir las cuotas mensuales establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se hayan liquidado la totalidad de las obligaciones provenientes del Contrato de Apertura de Crédito, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco Agrícola, S.A.

Procedimiento Operativo Contingencial: A través de la Orden Irrevocable de Transferencia Contingencial constará que la Comisión Ejecutiva Eléctrica de Río Lempa instruirá a la UT, S.A. de C.V. a que transfiera a favor del Fondo de Titularización, a través de HENCORP y a requerimiento previo y por escrito de dicha Titularizadora, las cantidades de dinero que sean recaudadas por la UT, S.A. de C.V. con base en las cantidades generadas a favor de la CEL en virtud de la comercialización de energía eléctrica en el mercado regulador del sistema, sean depositadas al Fondo de Titularización en comento. Cualquier pago realizado en virtud del Procedimiento Operativo Contingencial será considerado como pago total o parcial de la cuota del mes correspondiente, establecida en el Contrato de Apertura de Crédito.

Prelación de Pagos	<p>Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Primero: Obligaciones a favor de los tenedores de valores; • Segundo: Comisiones a la sociedad titularizadora; • Tercero: Saldo de costos y gastos adeudados a terceros; • Cuarto: Cualquier remanente se transferirá mensualmente al Originador o a la ANDA en la forma prevista en el Contrato de Titularización respectivo y de acuerdo con la forma de disponer de bienes remanentes del FTHVAPC cero uno.
Procedimiento en caso de mora	<p>Si cinco días hábiles posteriores a la Fecha de Pago, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital correspondiente, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.</p>
Destino de los Fondos Obtenidos de la Apertura de Crédito	<p>Los fondos que ANDA reciba en virtud de la cesión del Contrato de Apertura de Crédito, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, serán invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, distribuidoras eléctricas y demás fines establecidos en el Contrato de Apertura de Crédito.</p>
Redención anticipada de valores	<p>Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán tener la opción de ser redimidos anticipadamente posterior al mes ciento veinte contados a partir de la Primera Oferta Pública Bursátil, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad. Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que cumplan la condición anteriormente mencionada en este literal, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad por redención anticipada a ser determinada en la colocación de cada tramo de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.</p>

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

Estructura de Titularización

Exor Investment Corporate De El Salvador, S.A. De C.V. (EXOR) otorgó un contrato de apertura de crédito simple a favor de ANDA, por la cantidad doscientos millones de dólares de los Estados Unidos de América, el cual se cede a favor del fondo. Dicho contrato se estructura de la siguiente manera:

Contrato de apertura de crédito simple: en el mes de septiembre del año 2020, mediante Escritura Pública se realizó el contrato entre Exor Investment Corporate de El Salvador, S.A. de C.V. y la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (en adelante ANDA), en donde EXOR le otorgó a ANDA el monto de doscientos millones de dólares de los Estados Unidos de América, de cual podrá hacer uso en cantidades parciales.

El destino del crédito será:

- Para el Pago de las obligaciones reconocidas mediante escritura pública suscrita entre ANDA y la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), en virtud del cual ANDA reconoce la obligación de pago a CEL por un monto de hasta CIENTO CUARENTA Y UN MILLONES NOVENTA MIL CIENTO SETENTA DÓLARES CON DIEZ CENTAVOS DE DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.
- Pago a distribuidoras eléctricas por un monto de hasta DIECISIETE MILLONES DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del suministro de Energía Eléctrica; y
- La realización de sus fines, de acuerdo con sus Presupuestos y con arreglo a la Ley, por el monto restante. El plazo del crédito es por doscientos cuarenta meses contados a partir del primer desembolso.

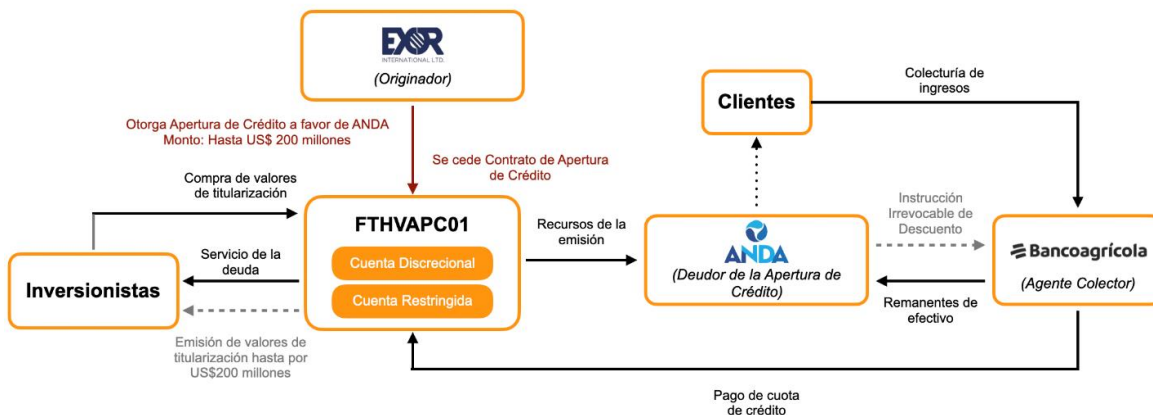
El procedimiento por el cual se estructura el fondo es de la siguiente manera:

1. Cesión del contrato de apertura de crédito: Mediante Escritura Pública de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito que se otorgará una vez colocados los Valores de Titularización – Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al FTHVAPC CERO UNO, el Originador cederá, transferirá y hará la

tradición al mencionado Fondo de Titularización, en cumplimiento del Contratos de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento. Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y, por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden.

2. La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVAPC CERO UNO, únicamente el Contrato de Apertura de Crédito detallado anteriormente;
3. Una vez suscrita la Promesa de Cesión Irrevocable a Títulos Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que emita con cargo al FTHVAPC CERO UNO, y con el producto de estos desembolsará en su calidad de ACREEDOR del Contrato de Apertura de Crédito hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA en los términos que dicha Apertura de Crédito determina;
4. Los fondos percibidos periódicamente por la entrada de flujos en concepto de capital e intereses serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVAPC CERO UNO administrada por HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA

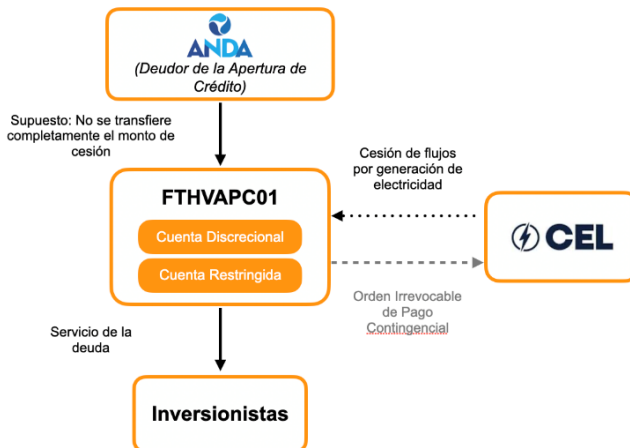


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Procedimiento Contingencial

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

PROCEDIMIENTO OPERATIVO CONTINGENCIAL



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

Instrumentos Clasificados

Característica del instrumento clasificado

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

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

El monto de la Emisión es hasta por la suma de US\$200,000,000.00, con un plazo de hasta doscientos cuarenta meses (240 meses); y la cual será representada por al menos un tramo, atendiendo al monto a colocar en la primera oferta pública bursátil. La negociación de la Emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar al menos el 75% de la misma. En caso no se cumpliera con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo con los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

Características de los Tramos

A la fecha de análisis, se han colocado US\$34.00 millones, distribuidos en 2 tramos. A continuación, se muestra el detalle de los tramos vigentes:

DETALLE DE LOS TRAMOS EMITIDOS A DIC-21			
Denominación del Tramo	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	Saldo de la emisión
Tramo 1	8.50%	11/12/2030	US\$24,000,000.00
Tramo 2	8.50%	30/12/2040	US\$10,000,000.00
Total			US\$34,000,000.00

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

Caducidad del plazo de la emisión

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Apertura de Crédito, ANDA procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo de capital que se encuentre pendiente de pago, sus respectivos intereses e intereses moratorios, en caso aplicasen, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad que se trate, hasta la suma de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.

La Sociedad Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo con lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por ANDA, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. No se considerará caducidad del Contrato de Apertura de Crédito que, a falta del pago total o parcial directo de ANDA, la CEL lo realice tal cual se establece en el Procedimiento Operativo Contingencial, realice el pago total o parcial de una o más cuotas del Contrato de Apertura de Crédito.

PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO

Categoría	Descripción
Riesgos asociados a la titularización.	Riesgo de Mora: Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta la ANDA. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Órdenes Irrevocables de Pago, Cuentas Restringidas y Mecanismo Operativo Contingencial dentro del vehículo.
	Riesgo Regulatorio: La empresa se rige por las leyes de El Salvador. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de las cuotas desde la ANDA hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.
	Riesgo Estratégico: La empresa podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución.
	Riesgo Político: La polarización política entre el Órgano Ejecutivo y Legislativo incrementa los riesgos de liquidez del Gobierno en la medida que se necesite consenso para ratificar y aprobar financiamiento de largo plazo para honrar las obligaciones más inmediatas, que combinada con la situación económica producto de la crisis sanitaria por COVID-19 ha originado un cambio en de perspectiva en la calificación de riesgo soberano y revisión en cambio de calificación de riesgo soberano.
	Riesgo Operativo: En caso de que se dé una situación de mora y esta no sea resuelta en 60 días, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Apertura de Crédito, se procederá a caducar el plazo del crédito y se solicitaría la ejecución de los pagarés de respaldo. Durante ese período, se dispondrán de las Cuentas Restringidas. Este riesgo es contrarrestado con el Procedimiento Operativo Contingencial en donde CEL, entra como soporte en el pago de cuota en caso ANDA incumpla.

Riesgos asociados a la emisión.

Riesgo de Liquidez: Está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

Riesgo de Mercado: El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.

Riesgo de Tasa de Interés: La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda, puede incurrir en el riesgo de tasa de interés dada la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

Riesgos de la Sociedad Administradora de la Emisión

Riesgo de mercado: Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones en el valor de mercado y de la liquidez en el mercado secundario de las inversiones que la empresa realice con recursos de los Fondos de Titularización. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".

Riesgo crediticio: Este riesgo está relacionado con la solvencia del emisor de los instrumentos en que se inviertan recursos propios o de los Fondos de Titularización. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".

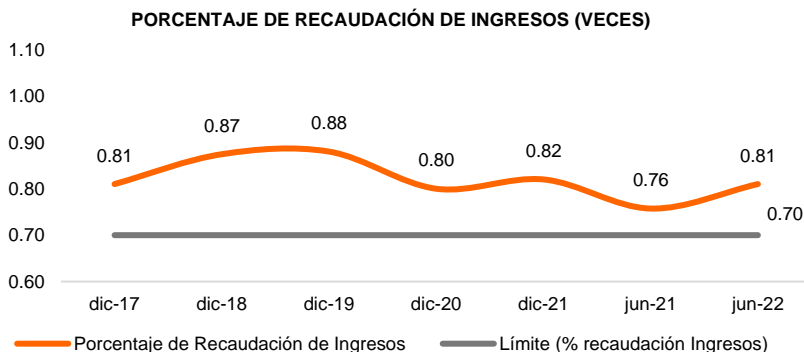
Riesgo legal: Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización e incluye, pero no se limita, a los siguientes contratos: • Contrato de Cesión y Administración de los activos titularizados • Contrato de Titularización • Contrato de Calificación de Riesgo • Contrato con el Agente colocador de los valores de titularización en el mercado • Contrato de depósito y custodia.

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

Resguardos Financieros del FTHVAPC 01

ANDA, de acuerdo con la Clausula XI literal h, del Contrato de Apertura de Crédito deberá cumplir con los siguientes resguardos financieros:

- 1) **Porcentaje de recaudación de ingresos⁶**, el cual será medido durante el plazo del Contrato de Apertura de Crédito en los meses de junio y diciembre, y no podrá ser menor a cero punto siete (0.70). Conforme a la información remitida por la titularizadora, a la fecha de análisis dicho indicador muestra un resultado de 0.81, dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.



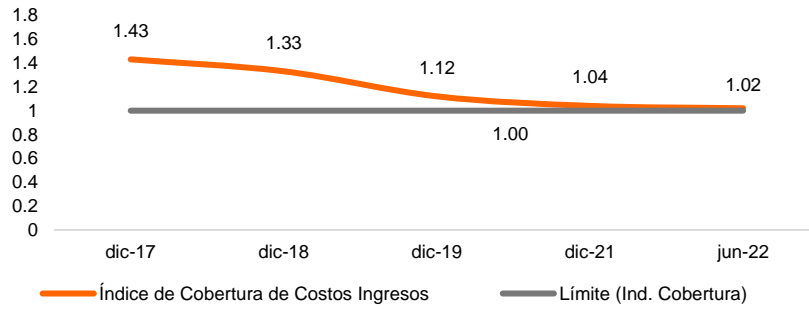
Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

- 2) **Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios⁷**, el cual será medido durante el plazo del contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a uno (1.0). Conforme a la información remitida por la titularizadora, a la fecha de análisis el indicador resulta en 1.02, cumpliendo satisfactoriamente con el requerimiento del Fondo, no obstante, se observa una clara tendencia a la baja, por lo que se mantendrá monitoreado el comportamiento de este ratio.

⁶ Porcentaje de recaudación de ingresos es resultado de restar a uno, el cociente entre Deudores Monetarios por Venta de Bienes y Servicios y los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios

⁷ Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios es el cociente entre los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios y la suma de Gastos de Personal, Servicios Básicos, Productos Químicos, Combustibles y Lubricantes más Mantenimiento y Reparación.

ÍNDICE DE COBERTURA DE COSTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO CON INGRESOS PROPIOS (VECES)⁸



Fuente: Hencorp Valores/ **Elaboración:** PCR

Si alguno de los indicadores descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. Los Ratios Financieros serán medidos en los meses descritos mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVAPC CERO UNO.

⁸ Este ratio no fue calculado a diciembre 2020 ya que según el prospecto de la emisión este ratio no debe ser medido en el periodo que implique tomar como base el ejercicio fiscal en el que se encuentra comprendido el periodo de excepción.

Estados Financieros No Auditados de ANDA

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)							
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Fondos	122.00	148.51	121.69	56.92	76.36	49.16	47.68
Disponibilidades	13.50	10.57	18.05	21.20	16.46	18.57	19.64
Anticipo de Fondos	108.50	120.46	81.66	11.78	13.17	14.09	13.91
Deudores Monetarios	0.00	17.48	21.97	23.94	46.74	16.49	14.13
Inversiones Financieras	69.87	54.07	61.60	62.54	57.58	67.89	88.12
Inversiones Permanentes	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Deudores Financieros	69.52	53.71	61.24	62.17	57.19	67.47	87.75
Inversiones Intangibles	0.04	0.05	0.05	0.06	0.08	0.12	0.06
Inversiones en Existencias	20.09	20.72	17.45	15.52	14.10	14.15	13.97
Existencias Institucionales	20.09	20.72	17.45	15.52	14.10	14.15	13.97
Inversiones en Bienes de Uso	687.46	699.05	703.57	694.05	677.33	685.43	668.62
Bienes depreciables netos	667.25	678.79	683.14	673.13	656.39	664.50	647.69
Bienes no depreciables	20.22	20.26	20.42	20.92	20.93	20.93	20.93
Inversiones en Proyectos y Programas	83.36	74.79	67.10	84.15	123.27	84.62	123.42
Inversiones en bienes privativos	83.36	74.79	67.10	84.15	123.27	84.62	123.42
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activo Total	982.79	997.14	971.40	913.18	948.64	901.24	941.81
Deuda Corriente	24.31	22.50	21.34	57.91	60.28	48.10	60.95
Depósitos de Terceros	5.72	3.71	4.06	8.89	6.78	7.32	7.28
Acreedores Monetarios	18.59	18.78	17.28	49.03	53.50	40.78	53.67
Financiamiento de Terceros	660.80	722.55	724.34	689.67	783.75	734.43	741.38
Endeudamiento Interno	376.77	395.57	414.63	419.93	463.54	464.39	467.61
Endeudamiento Externo	97.87	96.72	85.90	82.50	99.82	91.91	56.39
Acreedores Financieros	186.16	230.26	223.82	187.23	220.39	178.13	217.37
Pasivo Total	685.11	745.04	745.68	747.58	844.03	782.53	802.33
Patrimonio	492.68	494.03	260.33	237.63	171.98	171.76	169.37
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-21.21	-33.60	-28.47	-65.86	-61.20	-46.88	-23.70
Superávit por Revaluaciones	39.03	38.82	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Detrimento Patrimonial	-6.10	-6.14	-6.14	-6.17	-6.17	-6.17	-6.19
Resultado de Ejercicios Anteriores	-206.72	-241.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Patrimonio Estatal	297.68	252.09	225.73	165.60	104.61	118.71	139.48
Total Pasivos + Patrimonio Estatal	982.79	997.14	971.40	913.18	948.64	901.24	941.81

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)							
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ingresos operacionales	146.56	151.14	141.42	163.01	171.95	80.95	107.44
Ingreso por venta de bienes y servicios	146.13	139.04	140.49	120.37	133.57	67.95	73.32
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	0.43	12.10	0.92	42.63	38.38	13.00	34.12
Gastos de operación	124.37	126.20	142.91	157.05	166.95	84.92	82.26
Gastos de personal	61.03	64.38	68.70	72.88	68.86	33.27	37.67
Gastos en bienes de consumo y servicios	63.15	61.55	73.90	83.76	97.88	51.62	44.40
Gastos en bienes capitalizables	0.19	0.27	0.31	0.40	0.22	0.03	0.18
Resultado de Operación	22.19	24.94	-1.50	5.96	5.00	-3.97	25.18
Ingresos Financieros	0.07	0.07	0.05	0.04	0.09	0.05	0.04
Gastos Financieros	26.12	26.26	24.30	34.38	40.64	21.67	27.87
Ingresos no operacionales netos	9.62	3.83	23.73	10.92	26.32	1.71	6.71
Ingresos por Transferencias de Capital	4.15	0.65	15.34	8.61	23.49	0.27	0.25
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	5.47	3.18	8.40	2.31	2.83	1.44	6.46
Gastos no operacionales netos	26.98	36.18	26.46	48.41	51.97	23.00	27.76
Gastos en Transferencias Otorgadas	0.66	11.54	1.07	18.24	28.44	13.02	17.96
Costos de Ventas y Cargos Calculados	23.46	24.11	24.39	27.75	22.17	9.83	9.79
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	2.86	0.53	0.99	2.42	1.36	0.14	0.01
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	-21.21	-33.60	-28.47	-65.86	-61.20	-46.88	-23.70

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

INDICADORES FINANCIEROS							
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	-2.16%	-3.37%	-2.93%	-7.21%	-6.45%	-5.20%	-2.52%
ROE	-7.13%	-13.33%	-12.61%	-39.77%	-58.50%	-39.49%	-16.99%
EBIT / GASTOS FINANCIEROS	84.95%	94.99%	-6.16%	17.34%	12.30%	-18.34%	90.34%
EBIT / INGRESOS OPERACIONALES	15.14%	16.50%	-1.06%	3.66%	2.91%	-4.91%	23.44%
ÍNDICE DE LIQUIDEZ	8.72	9.93	9.41	2.33	2.46	2.73	2.46
CAPITAL DE TRABAJO	187.65	200.80	179.40	77.06	87.76	83.10	88.82
PASIVO TOTAL/ACTIVO TOTAL	69.71%	74.72%	76.76%	81.87%	88.97%	86.83%	85.19%
PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	2.30	2.96	3.30	4.51	8.07	6.59	5.75

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

Resumen de Estados Financieros No Auditados de CEL

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Fondos	130.32	89.09	78.02	65.41	103.62	102.48
Disponibilidades	84.53	62.91	63.61	32.48	50.81	18.00
Anticipo de Fondos	45.79	26.18	14.41	32.93	25.26	45.47
Deudores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	27.55	39.01
Inversiones Financieras	682.93	657.47	591.25	605.20	576.06	565.62
Inversiones Temporales	31.13	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
Inversiones Permanentes	532.99	532.99	533.00	535.31	533.00	535.31
Inversiones en Préstamos, Largo Plazo	24.40	21.42	19.35	16.29	18.11	14.63
Deudores Financieros - Netos	80.08	88.75	24.36	37.94	12.37	3.64
Inversiones Intangibles - Netas	14.33	14.28	14.53	15.66	12.58	10.94
Inversiones en Existencias	7.38	7.09	7.18	7.50	7.27	11.62
Existencias Institucionales	7.38	7.09	7.18	7.50	7.27	11.62
Deudores Financieros Largo Plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5.41
Inversiones en Bienes de Uso	249.81	427.36	404.69	386.94	393.94	375.88
Bienes depreciables neto	195.35	372.90	350.22	332.46	339.46	321.40
Bienes no depreciables	54.46	54.46	54.46	54.48	54.48	54.48
Inversiones en Proyectos y Programas	634.01	546.78	615.70	730.14	651.63	770.48
Inversiones en bienes privativos	632.02	546.53	615.41	729.85	651.34	770.19
Inversiones de uso Público y Desarrollo	1.99	0.25	2.74	9.72	2.78	12.19
Aplicación Inversiones Públicas			-2.45	-9.43	-2.49	-11.90
Activo Total	1,704.45	1,727.80	1,696.84	1,795.19	1,732.52	1,831.49
Deuda Corriente	72.96	69.62	8.31	5.03	20.18	30.76
Depósitos de Terceros	72.96	69.62	8.31	5.03	4.63	5.91
Acreedores Monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	15.55	24.85
Financiamiento de Terceros	582.27	559.30	559.62	568.36	524.11	555.70
Endeudamiento Interno	1.89	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00
Endeudamiento Externo	473.28	471.62	482.45	446.30	462.88	428.22
Acreedores Financieros	107.10	87.68	77.17	122.07	61.23	122.48
Pasivo Total	655.23	628.92	567.92	573.40	544.29	586.45
Patrimonio	317.18	317.25	317.30	317.30	317.30	317.30
Donaciones y Legados Bienes Corporales	193.44	193.47	193.47	195.91	193.47	195.91
Resultado Ejercicios Anteriores	396.46	449.18	497.75	536.60	532.39	614.85
Resultado Ejercicio Corriente	67.94	64.77	46.18	97.77	70.86	42.77
Superávit por Revaluaciones	74.22	74.22	74.22	74.22	74.22	74.22
Detrimento Patrimonial	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
Patrimonio Total	1,049.22	1,098.87	1,128.91	1,221.79	1,188.23	1,245.04
Pasivo + Patrimonio	1,704.45	1,727.80	1,696.84	1,795.19	1,732.52	1,831.49

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ingresos operacionales	260.14	181.50	150.20	187.16	80.16	97.08
Ingreso por venta de bienes y servicios	239.41	173.77	150.16	186.73	80.11	96.80
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	20.73	7.72	0.05	0.43	0.05	0.28
Gastos de operación	111.09	88.76	71.95	84.51	31.74	45.95
gastos en inversiones públicas	5.91	4.59	1.63	7.37	0.10	2.46
Gastos de personal	20.56	23.71	24.42	23.21	10.68	11.30
Gastos en bienes de consumo y servicios	84.41	60.22	45.61	53.62	20.85	31.83
Gastos en bienes capitalizables	0.20	0.24	0.30	0.31	0.12	0.36
Resultado de Operación	149.05	92.74	78.25	102.65	48.42	51.13
Ingresos y gastos financieros neto	-0.05	7.38	-1.43	-2.35	1.48	0.09
Ingresos Financieros	12.06	18.31	7.98	8.82	4.78	3.58
Gastos Financieros	12.11	10.93	9.41	11.17	3.31	3.50
Ingresos y gastos no operacionales netos	-81.07	-35.35	-30.64	-2.53	20.97	-8.45
Ingresos por Transferencias de Capital	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	24.17	32.23	27.12	53.50	36.88	12.72
Gastos en Transferencias Otorgadas	0.07	0.05	8.05	0.95	0.70	0.18
Costos de Ventas y Cargos Calculados	100.59	42.41	47.15	54.32	14.89	20.54
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	4.58	25.12	2.57	0.76	0.32	0.44
Resultado Neto del Ejercicio	67.94	64.77	46.18	97.77	70.86	42.77

Fuente: CEL / Elaboración: PCR

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	1,748	1,002
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	143	1,022
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	1,071	1,046
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	70	67
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	-	0
IMPUESTOS	60	62	54	92	30	37
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	3,063	3,174
MUEBLES	9	8	10	10	10	11
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	10	11
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	339	375
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	121	54
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	352	389
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	240	240
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	821	928
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	2,261	2,368
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754

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

ESTADO DE RESULTADOS						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	699	954
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	1	142
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	696	810
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	2	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	1,146	1,275
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	27	51
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	2	22
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	25	29
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	-	-
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	1,173	1,317
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	352	389
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	821	928
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928

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

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

Componentes	mar-21	dic-21	jun-21	jun-22
Bancos	1,415.51	2,043.28	1,554.27	2,523.15
Impuestos	-	3.35	3.47	3.46
Gastos pagados por anticipado	-	-	2.40	-
Activos en Titularización	148.60	224.38	137.60	213.21
Activo corriente	1,569.92	2,271.02	1,697.56	2,739.82
Activos en titularización largo plazo	34,000.00	34,000.00	34,000.00	34,000.00
Gastos de colocación	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	-	-	-	-
Activo no corriente	34,000.00	34,000.00	34,000.00	34,000.00
TOTAL ACTIVO	35,569.92	36,271.02	35,697.56	36,739.82
Documentos por pagar	138.00	63.00	63.00	63.00
Comisiones por pagar	0.96	1.08	1.08	1.08
Honorarios profesionales por pagar	34.35	63.80	47.70	71.30
Otras cuentas por pagar	55.10	1.70	2.25	2.01
Obligaciones por titularización de activos	122.03	122.03	114.11	114.11
Impuestos y retenciones por pagar	28.72	43.59	45.05	45.05
Pasivo corriente	379.16	295.21	273.19	296.55
Obligaciones por titularización de activos	34,000.00	34,000.00	34,000.00	34,000.00
Ingresos diferidos	1,445.99	1,381.41	1,458.87	1,303.95
Excedente del ejercicio	-	594.40	-	544.92
Pasivo no corriente	35,445.99	35,975.81	35,458.87	36,443.27
TOTAL PASIVO	35,569.92	36,271.02	35,697.56	36,739.82

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

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

Componentes	mar-21	dic-21	jun-21	jun-22
Ingresos de operación y administración	710.38	3,711.29	1,578.74	2,023.23
Amortización de ingreso diferido	-	212.44	134.98	77.46
ingresos por inversiones	-	-	-	-
Otros ingresos	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS	710.38	3,923.73	1,713.71	2,100.69
Por administración y custodia	326.69	465.14	372.80	90.75
Por clasificación de riesgo	54.55	89.80	66.30	23.50
Por auditoría externa y fiscal	0.70	2.80	1.40	1.40
Por pago de servicio de la deuda	-	-	-	-
Por servicio de valuación	15.00	15.00	15.00	0.00
Por seguros	-	-	-	-
Por Honorarios Profesionales	25.00	25.00	25.00	6.00
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	421.94	597.74	480.51	121.65
Intereses valores titularización	451.78	2,629.18	1,172.30	1,433.12
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	-	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	451.78	2,629.18	1,172.30	1,433.12
Otros gastos	91.90	102.40	95.40	1.00
TOTAL GASTO	965.62	3,329.32	1,748.21	1,555.77
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-255.24	594.40	-34.50	544.92

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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