

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

Comité No. 60/2024	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023	Fecha de comité: 09 de abril del 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Milagro Barraza mbarraza@ratingspccr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspccr.com	(503) 2266-9471

Fecha de información Fecha de comité	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
	mar-21 20/08/2021	jun-21 20/10/2021	dic-21 25/04/2022	jun-22 07/10/2022	dic-22 26/04/2023	jun-23 30/10/2023	dic-23 09/04/2024
Valores de Titularización Hencorp Valores ANDA 01							
Tramo 1 al 29	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

“Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo1 dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo”.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

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

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspccr.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+”** con perspectiva **“Estable”** al **Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno**; con información al 31 de diciembre de 2023. La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago por parte del Fondo, derivada de los flujos de ingresos cedidos, los cuales muestran una holgada cobertura de pago de cesión. Además, se consideran los respaldos legales que fortalecen la emisión. Finalmente, se toma en cuenta la situación fiscal del Estado la cual puede limitar la capacidad de respaldo hacia el Originador.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Adecuados mecanismos de cobertura minimizan el riesgo de impago.** El Fondo de Titularización posee una cuenta restringida que tiene acumulado un saldo mínimo de dos cuotas mensuales de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores; así como también la firma de una Orden Irrevocable de Pago suscrita con el Banco de América Central, las cuales son mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del fondo. Adicionalmente, el Fondo cuenta con dos resguardos financieros que a la fecha de análisis han sido cumplidos.
- **Cumplimiento de los mecanismos operativos que fortalecen la emisión.** Al período de estudio, se constató que la cuenta discrecional bancaria recibió el monto de la cuota de cesión mensual de US\$1.49 millones. Por su parte, la cuenta restringida mantiene un saldo de US\$2.98 millones, de acuerdo con lo definido en la estructura de la emisión. Es importante precisar que las cuentas bancarias del fondo se encuentran en entidades financieras con una clasificación de riesgo local arriba de "AA", lo cual mitiga parcialmente el riesgo de contraparte. Finalmente, al evaluar el comportamiento de la colecturía del Originador con relación a los flujos cedidos mensualmente al fondo de titularización, se observa una holgada cobertura promedio a diciembre 2023 de 9.71 veces.
- **El Fondo cumplió satisfactoriamente los resguardos financieros.** A diciembre 2023, el Originador cumplió con los covenants financieros establecidos en el contrato de titularización, donde el porcentaje de recaudación de ingresos el cual resulta de restar a uno, el cociente entre la cuenta de deudores monetarios por venta de bienes y servicios y los ingresos por venta de bienes y servicios no debe ser menor a 0.80, a la fecha de análisis muestra un resultado de 0.87. Por otra parte, el índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios el cual resulta del cociente entre los ingresos por venta de bienes y servicios y la suma de gastos de personal, servicios básicos, productos químicos, combustibles y lubricantes más mantenimiento y reparación, no podrá ser menor a 1.0, a la fecha de análisis el indicador resulta en 1.28, cumpliendo con el requerimiento del Fondo.
- **Los ingresos de ANDA reportan una contracción por menores transferencias corrientes recibidas.** A diciembre de 2023, los ingresos de gestión de la institución totalizaron en US\$218.45 millones, los cuales reportan una contracción interanual de -20.34% (-US\$55.80 millones). La variación obedece a menores ingresos por transferencias corrientes recibidas (-50.69%; US\$53.31 millones), específicamente por la disminución en las transferencias entre dependencias institucionales, aunado a la reducción en los ingresos por actualizaciones y ajustes (-53.97%; US\$8.09 millones), influenciados por la contracción en ajustes de ejercicios anteriores. Los niveles de ingresos reportados por ANDA muestran una cobertura de 12.22 veces sobre la cuota de cesión, mejorando su capacidad de pago respecto a los reportados en el año previo (diciembre-2022: 11.29 veces), dicha cobertura se encuentra por encima de la proyectada (9.92 veces).
- **El Originador reporta adecuados niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, la entidad ha reportado adecuados niveles de liquidez, exhibiendo un promedio en los últimos cinco años de 5.39 veces, en ese sentido, el índice de liquidez se ubicó en 4.84 veces (diciembre-2022: 2.82 veces), beneficiado por la reestructuración de la porción de corto a largo plazo. Por otro lado, el capital de trabajo con el que cuenta la institución para financiar operaciones de corto plazo totalizó en US\$106.42 millones (diciembre-2022: US\$102.54 millones), mostrando un incremento de (3.79%; +US\$3.88 millones), pero inferior al promedio alcanzado de los últimos cinco años (US\$129.51 millones).
- **Desmejora en los niveles de rentabilidad.** A diciembre 2023, la pérdida neta es de -US\$48.92 millones, superior a la reportada en diciembre de 2022, (-US\$21.24 millones). Producto de la reducción en mayor ritmo de los ingresos respecto a los gastos operacionales. Finalmente, ante el resultado neto obtenido a diciembre de 2023 y las pérdidas acumuladas, la rentabilidad de ANDA continúa manteniéndose en una posición negativa, al ubicar al ROE en -18.15% (diciembre- 2022: -8.12%) y al ROA en -5.37% (diciembre-2022: -2.24%).
- **Situación fiscal del Estado limita la capacidad de respaldar las obligaciones de ANDA.** El Originador es una entidad estatal con alta importancia en la economía salvadoreña, por lo que ANDA cuenta con respaldo del Gobierno de El Salvador con el objetivo de garantizar la obligación del estado de asegurar a los habitantes de la República, el goce de la salud, el bienestar económico y la justicia social¹. No obstante, este respaldo puede verse limitado por la presión fiscal que atraviesan las finanzas públicas, considerando los altos niveles de endeudamiento del país (78.0% respecto al PIB²), los cuales reducen la capacidad de pago de sus obligaciones soberanas.

Factores Clave de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Mejora de la calidad crediticia del Originador.
- 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 Originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Un cambio de políticas respecto a ANDA por parte del Gobierno de El Salvador, así como un sostenido deterioro en las finanzas públicas que pudieran impactar las transferencias que recibe ANDA del Gobierno, dada su importancia en la economía salvadoreña.

¹ Art. 1 de la Constitución de la República de El Salvador.

² A diciembre 2022, endeudamiento anual. Fuente: <https://www.secmca.org/secmcadatos/>

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha de 06 de noviembre 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados del originador correspondientes al período de diciembre 2019 hasta diciembre 2023 y Estados Financieros auditados del Fondo FTHVAND01 del periodo de diciembre 2019 hasta diciembre 2023.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTHVAND01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAND01, Contrato de Instrucción Irrevocable de Pago y Contrato de administración del Fondo.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

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

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

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4.

Análisis del Originador

Reseña

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

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

Gobierno corporativo

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

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

Plana Gerencial

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 financiero
José Israel Flores Umaña	Director Técnico
Gendrix Luis Flores Ramírez	Gerente Legal
Hugo Armando Arévalo Merino	Gerente de Auditoría Interna
Thelma Sandoval de Arévalo	Gerente Calidad del Agua
Débora Raquel Juárez Molina	Gerente de Saneamiento
Claudia Lorena Ramírez de Escoto	Gerente de Planificación y Desarrollo
Julio Roberto Hernández Tejada	Gerente Comercial
Marco Antonio Durán	Gerente de Innovación, Desarrollo y Tecnología
José Roberto Miranda Henríquez	Gerente de Región Central Interino
José Héctor Bernal Silva	Gerente de Región Oriental
Max Faustino Sorto Martínez	Gerente de Región Metropolitana
José Elmer Umaña Ibarra	Gerente de Región Occidental
Camila María Alemán Espinoza	Gerente de Comunicaciones y Relaciones Públicas

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

Análisis Financiero del Originador

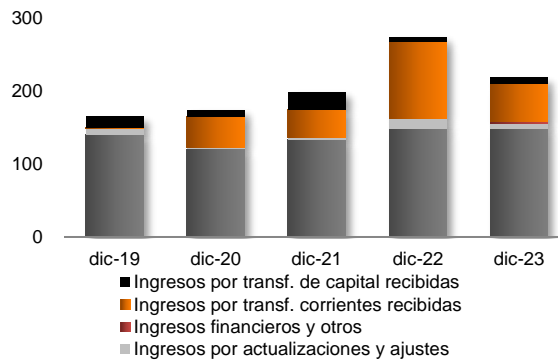
El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 2019-2023; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta de las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

Ingresos

A la fecha de análisis, los ingresos de gestión de ANDA están compuestos por ingresos por venta de bienes y servicios los cuales representan una participación de 68.44%, seguido de los ingresos por transferencias corrientes (23.74%); mientras que el 7.82% restante se encuentran distribuido en transferencias de capital recibidas, ingresos por actualizaciones y ajustes e ingresos financieros.

Al cierre de diciembre de 2023, los ingresos de gestión de la institución totalizaron en US\$218.45 millones, reportando una contracción interanual de -20.34% (-US\$55.80 millones), dicha variación obedece a menores ingresos por transferencias corrientes recibidas (-50.69%; US\$53.31 millones), específicamente por la suspensión de las transferencias corrientes del sector público, aunado a la reducción en los ingresos por actualizaciones y ajustes (-53.97%; US\$8.09 millones), los cuales se vieron afectados por la contracción en la cuenta de ajustes de ejercicios anteriores.

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



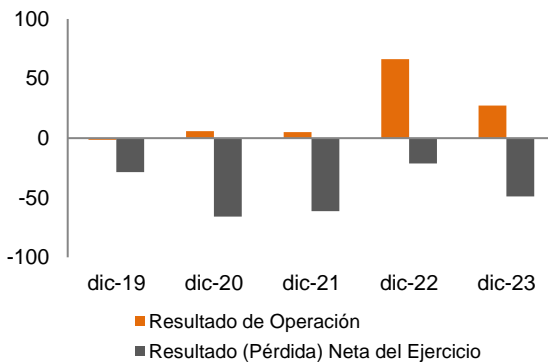
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Costos y gastos

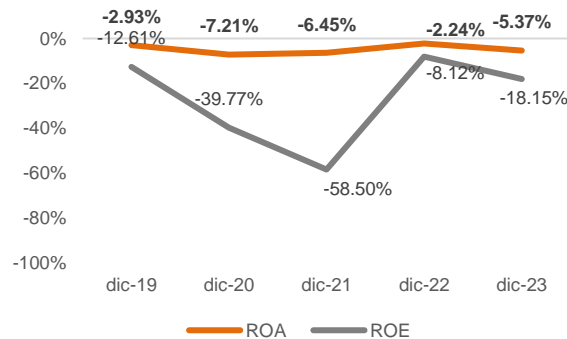
A la fecha de estudio, los gastos operacionales presentaron una disminución en -9.51% (+US\$28.11 millones), cerrando en US\$267.37 millones (diciembre-2022: US\$295.48 millones), producto de una reducción en gastos financieros y otros -33.42% (US\$20.11 millones), gastos en bienes de consumo (-15.86%) (US\$17.34 millones), y las menores transferencias otorgadas -66.01% (US\$13.55 millones). A pesar de la reducción presentada en los gastos operacionales, ANDA presentó un déficit en su resultado neto por -US\$48.92 millones, superior al déficit reportado en diciembre 2022 el cual totalizó en -US\$21.24 millones, producto de la reducción en mayor ritmo de los ingresos de gestión (-20.34%) versus los gastos operacionales (-9.51%).

Finalmente, ante el déficit que presentó ANDA a diciembre de 2023, la rentabilidad se mantuvo en una posición negativa, al ubicar al ROE en -18.15% (diciembre-2022: -8.12%) y al ROA en -5.37% (diciembre-2022: -2.24%).

EVOLUCIÓN DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)



INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



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

Análisis del Balance General

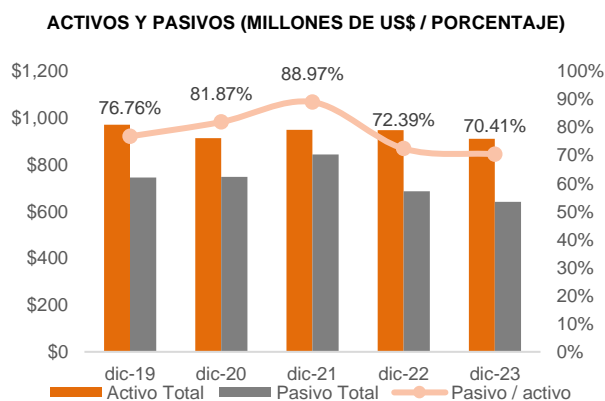
Activos

Al cierre de diciembre 2023, los activos de la institución totalizaron en US\$911.16 millones (diciembre-2022: US\$947.66 millones), denotando una reducción de -3.85% (-US\$36.49 millones), producto de menores inversiones en proyectos y programas, las cuales pasaron de US\$128.93 a US\$63.29 millones, equivalente a una contracción de (50.91%; -US\$65.64 millones), de igual forma, las inversiones financieras se redujeron en -25.74% (US\$22.94 millones). En contraposición, las inversiones en bienes de uso presentaron un incremento del +8.15% (US\$53.80 millones), principalmente en los bienes depreciables netos y, además, representan la mayor parte de los activos (78.33%).

Pasivos

Al período de análisis, los pasivos reflejaron un saldo de US\$641.58 millones (diciembre-2022: US\$685.99 millones), reportando una disminución de -6.47%; (-US\$44.41 millones), se observa que los pasivos tuvieron una reestructuración en las cuentas de endeudamiento externo e interno y de acreedores financieros los cuales se reclasificaron hacia una porción de corto plazo.

A nivel de composición, la deuda financiera de la entidad (integrada por la cuenta Financiamiento de Terceros) representa el 95.68% del total de los pasivos; mientras que el 4.32% restante se encuentra distribuido en Deuda Corriente, específicamente en las cuentas depósitos de terceros y acreedores monetarios.



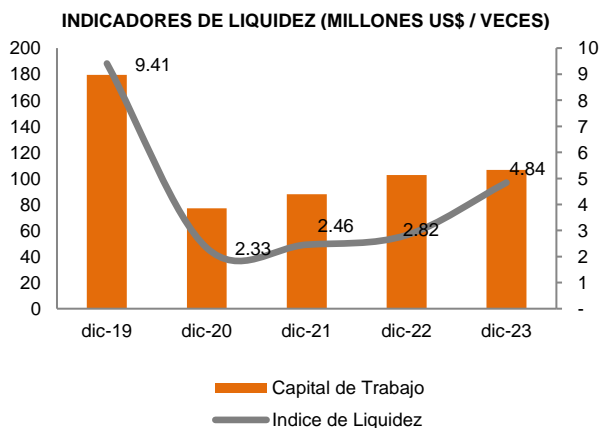
Fuente: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados / Elaboración: PCR

Patrimonio

A diciembre 2023, el patrimonio estatal de ANDA ascendió a US\$269.58 millones (diciembre-2022: US\$261.67 millones), evidenciando un incremento de (+3.02%; US\$7.91 millones), beneficiado principalmente por el crecimiento en el patrimonio de instituciones descentralizadas, aunado a las mayores donaciones y legados de bienes corporales, los cuales le han permitido a la institución absorber parte de las pérdidas acumuladas.

Análisis del Riesgo de Liquidez

A la fecha de análisis, la entidad ha reportado adecuados niveles de liquidez, exhibiendo un promedio en los últimos cinco años de 5.39 veces, en ese sentido, el índice de liquidez se ubicó en 4.84 veces (diciembre-2022: 2.82 veces), beneficiado por la reestructuración de la porción de corto a largo plazo. Por otro lado, el capital de trabajo con el que cuenta la institución para financiar operaciones de corto plazo totalizó en US\$106.42 millones (diciembre-2022: US\$102.54 millones), mostrando un incremento de (3.79%; +US\$3.88 millones), pero inferior al promedio alcanzado de los últimos cinco años (US\$129.51 millones).



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 cerró en 2.38 veces (diciembre-2022: 2.62 veces), producto de menores obligaciones financieras adquiridas. Por su parte, el nivel de endeudamiento³ fue de 70.41%, (diciembre-2022: 72.39%), reflejando una menor utilización de deuda para financiar las operaciones.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA (VECES)					
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Pasivo/Activo	76.76%	81.87%	88.97%	72.39%	70.41%
Apalancamiento patrimonial	3.30	4.51	8.07	2.62	2.38

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.

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 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. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)⁴, con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

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:

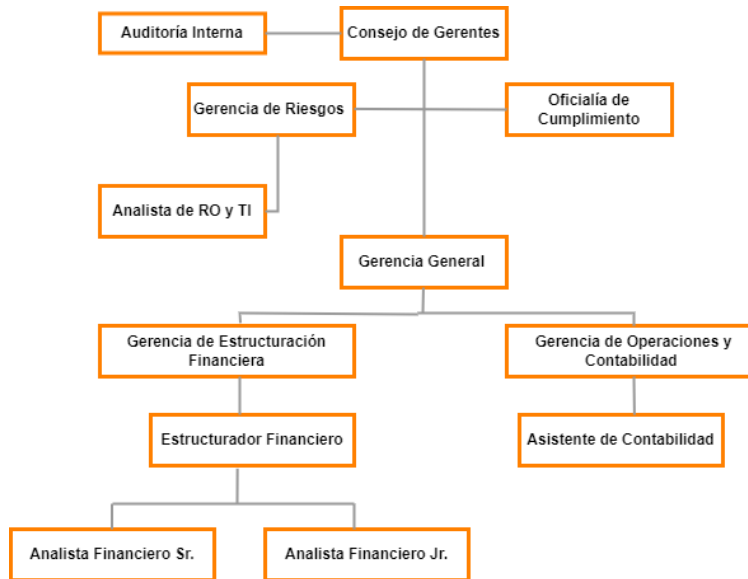
- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

³ Activos totales/Pasivos Totales

⁴ Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](https://bolsadevalores.com.sv)

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 ⁵	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

Para 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.

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 diciembre 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.0

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

⁵ Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

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

Instrumento calificado

VTHVAND01⁶ - Valores de Titularización Hencorp Valores – ANDA 01

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno, FTHVAND 01
Originador	Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (en adelante también referido como "ANDA")
Denominación de la Emisión	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS CERO UNO, VTHVAND 01.
Monto de la Emisión	Hasta US\$146,400,000.00.
Plazo de la Emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tiene un plazo de hasta 180 meses.
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, es respaldado únicamente por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos mensuales percibidos por ANDA, es razón de la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado de acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados.
Custodia y Depósito	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, son depositadas en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual es necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
Negociabilidad	La emisión es presentada por al menos un tramo. La negociación de futuros tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Mecanismos de Cobertura	<p>Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: cuenta en la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte de La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, que le son transferidos en virtud y bajo las condiciones que se establezcan en el Contrato de Cesión respectivo.</p> <p>Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: Cuenta que forma parte del respaldo de esta emisión que servirá para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.</p> <p>Instrucción Irrevocable de Descuento: Como respaldo operativo de la emisión, ANDA, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que son mantenidas válidas y vigentes, mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVAND CERO UNO, y que es ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual es ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A.</p>
Resguardos financieros	<ul style="list-style-type: none"> Deudores monetarios por Venta de Bienes y Servicios entre Ingresos por Venta de Bienes y Servicios no podrá ser menor de 0.8 veces por el plazo de la emisión. Ingresos por Venta de Bienes y Servicios entre Costos de Operación y Mantenimiento no podrá ser menor que 1.0 veces por el plazo de la emisión.
Prelación de Pagos	<p>Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en Banco de América Central, S.A., para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:</p> <ul style="list-style-type: none"> Primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo la cantidad de US\$2,980,000.00 (Mes 1 a 178) y dos próximos montos de cesión mensual de flujos financieros futuros (Mes 179 a 180). Segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; Tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; Cuarto, saldo de costos y gastos adeudados a terceros y; Quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

⁶ Para consultar el prospecto de la emisión ingrese a: [https://www.bolsadevalores.com.sv/files/31619/Prospecto Fondo de Titularización ANDA 01 FTHVAND 01-.pdf](https://www.bolsadevalores.com.sv/files/31619/Prospecto_Fondo_de_Titularización_ANDA_01_FTHVAND_01-.pdf)

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

Destino de los Fondos de la Emisión Los fondos obtenidos por la negociación de la presente emisión son invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados en razón de la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

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

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

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

Características de los tramos calificados

A diciembre 2023, se ha colocado un monto total de la emisión de US\$146,400,000, distribuidos en 29 tramos, de los cuales, los tramos 5, 6 y 7 fueron pagados en su totalidad en 2021. A continuación, se muestra el detalle de la emisión:

Detalle de la Emisión	
Denominación de la Emisión	VTHVAND 01
Monto de la Emisión	Hasta US\$146,400,000.00
Plazo de la Emisión	Hasta 180 meses
Tasa de Interés	Fija o Variable
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

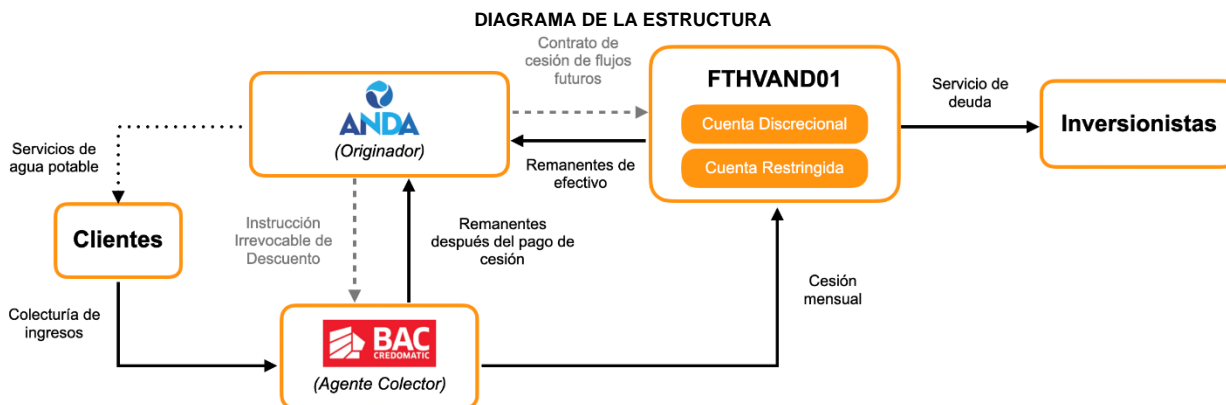
Descripción de los Flujos Futuros

La emisión de Valores de Titularización por US\$146,400,000.00 está respaldada por la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de una porción de los ingresos a percibir por la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS, debido a la prestación de servicios de agua potable y alcantarillado de acuerdo con la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Operatividad de la Estructura de Titularización

El Fondo de Titularización recibe la porción de ingresos operativos cedidos por ANDA, con los cuales paga la cuota correspondiente de capital e intereses a los inversionistas, así como los costos de operación. A través de las Instrucciones Irrevocables de Descuento, los ingresos de ANDA son recaudados mensualmente por el agente colector, para el cual se ha designado al Banco de América Central, entidad que cuenta con una clasificación de riesgo "EAAA".

Los fondos recolectados se transfieren a la Cuenta Discrecional del FTHVAND01 hasta cumplir con el monto de cesión establecido. Una vez se cumple la obligación mensual, cualquier remanente se traslada a la cuenta operativa de ANDA. Cabe mencionar que esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cesión al Fondo de Titularización.



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

Análisis de la Estructura

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

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

Mecanismos de cobertura y resguardos financieros

A diciembre 2023, el porcentaje de cesión respecto a ingresos totales resultó en 8.18%, levemente menor al presentado en diciembre 2022 (8.86%), como efecto de la restitución en los pagos de las cuotas, mismas que fueron reestablecidas a partir de enero 2023, fecha en la cual se comenzaría a pagar la cuota originalmente pactada. Derivado de lo anterior, a diciembre 2023 se ha recibido una cesión por un monto de US\$17.88 millones (diciembre-2022: US\$24.30 millones). Adicionalmente, los niveles de ingresos reportados por ANDA muestran una cobertura de 12.22 veces, mejorando su capacidad de pago respecto a los reportados en el año previo (diciembre-2022: 11.29 veces), dicha cobertura se encuentra por encima de la proyectada (9.92 veces).

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

Componente	REAL		PROYECTADO							
	2022	dic-23	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Ingresos de Gestión	274.25	218.45	177.41	187.61	198.40	209.82	218.27	224.42	228.85	232.01
Cesión anual	24.30	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88	17.88
Cobertura (veces)	11.29	12.22	9.92	10.49	11.10	11.73	12.21	12.55	12.80	12.98
Cesión/Ingresos (%)	8.86%	8.18%	10.08%	9.53%	9.01%	8.52%	8.19%	7.97%	7.81%	7.71%

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

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

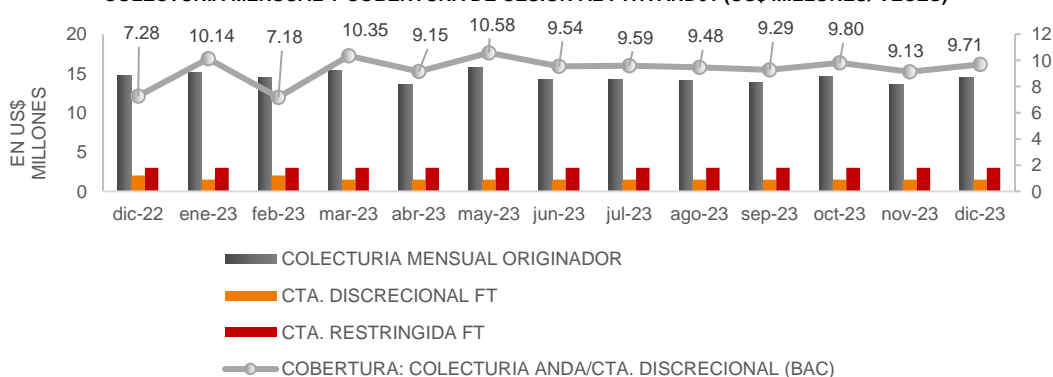
MONTOS DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADOS FTHVAND01

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

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

Por lo anterior, en cumplimiento de los ajustes a la cesión mensual y al período de restitución, se constató que la cuenta discrecional bancaria recibiera el monto de la cuota de cesión mensual de US\$1.49 millones. Por su parte, la cuenta restringida mantiene un saldo de US\$2.98 millones, de acuerdo con lo definido en la estructura de la emisión. Es importante precisar que las cuentas bancarias del fondo se encuentran en entidades financieras con una clasificación de riesgo local arriba de "AA", lo cual mitiga parcialmente el riesgo de contraparte. Finalmente, al evaluar el comportamiento de la colecturía del Originador con relación a los flujos cedidos mensualmente al fondo de titularización, se observa una holgada cobertura promedio a diciembre 2023 de 9.71 veces.

COLECTURÍA MENSUAL Y COBERTURA DE CESIÓN AL FTHVAND01 (US\$ MILLONES/ VECES)

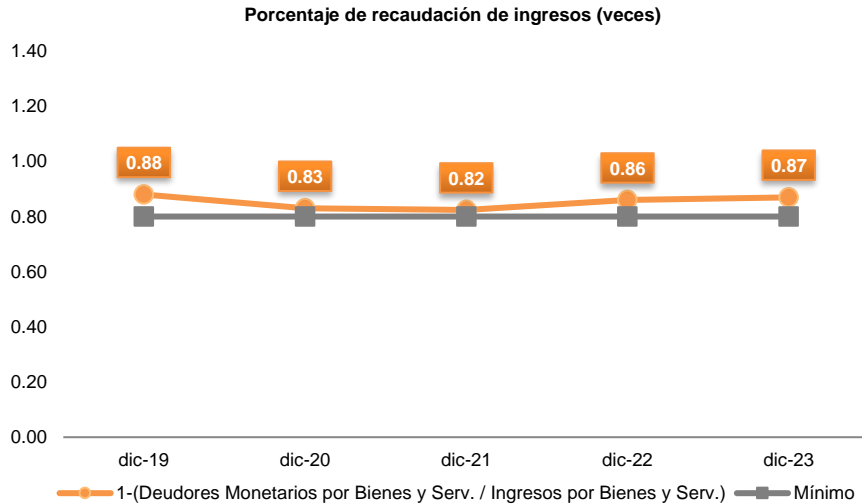


Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

Resguardos financieros de la emisión

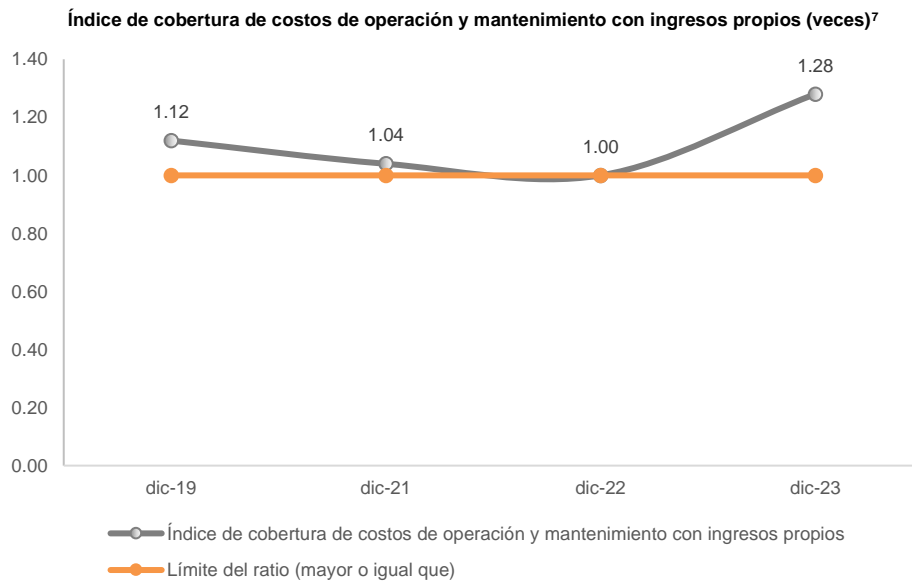
Durante la vigencia de la emisión del fondo, el originador está obligado a cumplir con dos resguardos financieros de forma semestral:

- 1) Porcentaje de recaudación de ingresos:** El cual resulta de restar a uno, el cociente entre la cuenta de deudores monetarios por venta de bienes y servicios y los ingresos por venta de bienes y servicios. Este indicador no debe ser menor a 0.80, a la fecha de análisis muestra un resultado de 0.87, dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

- 2) Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios:** El cual resulta del cociente entre los ingresos por venta de bienes y servicios y la suma de gastos de personal, servicios básicos, productos químicos, combustibles y lubricantes más mantenimiento y reparación. Esta ratio no podrá ser menor a 1.0. A la fecha de análisis el indicador resulta en 1.28, no obstante, se observan niveles ajustados, por lo que PCR mantendrá monitoreado el comportamiento de esta ratio.



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

⁷ Esta ratio no fue calculado a diciembre 2020 ya que según el prospecto de la emisión esta 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-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Fondos	121.69	56.92	76.36	55.78	53.32
Disponibilidades	18.05	21.20	16.46	18.21	22.39
Anticipo de Fondos	81.66	11.78	13.17	13.64	11.90
Deudores Monetarios	21.97	23.94	46.74	23.93	19.03
Inversiones Financieras	61.60	62.54	57.58	71.51	66.21
Inversiones Temporales	0.00	0.00	0.00	17.64	9.82
Inversiones Permanentes	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Deudores Financieros	61.24	62.17	57.19	70.75	54.98
Inversiones Intangibles	0.05	0.06	0.08	0.46	0.45
Bienes y servicios pagados por anticipado	0.00	0.00	0.00	0.00	0.66
Inversiones en Existencias	17.45	15.52	14.10	13.87	14.62
Existencias Institucionales	17.45	15.52	14.10	13.87	14.62
Inversiones en Bienes de Uso	703.57	694.05	677.33	659.93	713.65
Bienes depreciables neto	683.14	673.13	656.39	638.99	692.35
Bienes no depreciables	20.42	20.92	20.93	20.95	21.30
Inversiones en Proyectos y Programas	67.10	84.15	123.27	128.93	63.29
Inversiones en bienes privados	67.10	84.15	123.27	128.93	63.29
Inversiones de uso Público y Desarrollo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activo Total	971.40	913.18	948.64	930.02	911.08
Deuda Corriente	21.34	57.91	60.28	56.26	27.73
Depósitos de Terceros	4.06	8.89	6.78	6.17	6.70
Acreedores Monetarios	17.28	49.03	53.50	50.09	21.02
Financiamiento de Terceros	724.34	689.67	783.75	629.73	613.86
Endeudamiento Interno	414.63	419.93	463.54	482.77	31.51
Endeudamiento Externo	85.90	82.50	99.82	49.95	6.77
Acreedores Financieros	223.82	187.23	220.39	97.01	63.33
Endeudamiento Interno a Largo Plazo	-	-	-	-	423.49
Endeudamiento Externo a Largo Plazo	-	-	-	-	37.71
Acreedores Financieros - Largo Plazo	-	-	-	-	51.05
Pasivo Total	745.68	747.58	844.03	685.99	641.58
Patrimonio	260.33	237.63	171.98	283.22	319.05
Resultado del Ejercicio a la Fecha	-28.47	-65.86	-61.20	-21.24	-48.92
Superávit por Revaluaciones	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Detrimento Patrimonial	-6.14	-6.17	-6.17	-0.32	-0.55
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Patrimonio Estatal	225.73	165.60	104.61	261.67	269.58
Total Pasivos + Patrimonio Estatal	971.40	913.18	948.64	947.66	911.16

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos operacionales	141.42	163.01	171.95	252.76	201.38
Ingreso por venta de bienes y servicios	140.49	120.37	133.57	147.59	149.51
Ingreso por transferencias corrientes recibidas	0.92	42.63	38.38	105.17	51.86
Gastos de operación	142.91	157.05	166.95	186.56	173.91
Gastos de personal	68.70	72.88	68.86	76.88	81.51
Gastos en bienes de consumo y servicios	73.90	83.76	97.88	109.32	91.98
Gastos en bienes capitalizables	0.31	0.40	0.22	0.36	0.42
Resultado de Operación	-1.50	5.96	5.00	66.19	27.46
Ingresos Financieros	0.05	0.04	0.09	0.07	1.53
Gastos Financieros	24.30	34.38	40.64	60.17	40.06
Ingresos no operacionales netos	23.73	10.92	26.32	21.42	15.55
Ingresos por Transferencias de Capital	15.34	8.61	23.49	6.43	8.64
Ingresos por Actualizaciones y ajustes	8.40	2.31	2.83	15.00	6.90
Gastos no operacionales netos	26.46	48.41	51.97	48.76	53.40
Gastos en Transferencias Otorgadas	1.07	18.24	28.44	20.53	6.98
Costos de Ventas y Cargos Calculados	24.39	27.75	22.17	19.81	32.56
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	0.99	2.42	1.36	8.41	13.86
Resultado (Pérdida) Neta del Ejercicio	-28.47	-65.86	-61.20	-21.24	-48.92

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

INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	-2.93%	-7.21%	-6.45%	-2.24%	-5.37%
ROE	-12.61%	-39.77%	-58.50%	-8.12%	-18.15%
EBIT / Gastos Financieros	-6.16%	0.17	0.12	1.10	0.69
EBIT / Ingresos Operacionales	-1.06%	3.66%	2.91%	26.19%	13.64%
Índice de Liquidez	9.41	2.33	2.46	2.82	4.84
Capital de Trabajo	179.40	77.06	87.76	102.54	106.42
Pasivo Total/Activo Total	76.76%	81.87%	88.97%	72.39%	70.41%
Pasivo Total / Patrimonio	3.30	4.51	8.07	2.62	2.38

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

Estados Financieros auditados del Fondo de Titularización FTHVAND01

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)					
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Activo	199.96	194.99	170.84	146.41	128.54
Activo corriente	21.16	27.65	27.80	21.25	21.26
Bancos	4.58	6.05	5.52	4.86	4.87
Cuentas y documentos por cobrar	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
Activos en titularización	16.39	21.59	22.28	16.39	16.39
Activo no corriente	178.80	167.34	143.04	125.16	107.28
Activos en titularización largo plazo	178.80	167.34	143.04	125.16	107.28
Gastos de colocación	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros activos no corrientes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total activo	199.96	194.99	170.84	146.41	128.54
Pasivo	199.96	194.99	170.84	146.41	128.54
Pasivo corriente	8.32	16.77	15.84	10.47	11.00
Honorarios profesionales por pagar	0.02	0.05	0.05	0.05	0.05
Otras cuentas por pagar	0.03	0.01	0.01	0.01	0.01
Obligaciones por titularización de activos (corto plazo)	8.24	16.71	15.74	10.40	10.93
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.00	0.03	0.01	0.00
Pasivo no corriente	199.01	188.40	169.23	152.12	134.59
Obligaciones por titularización de activos (largo plazo)	124.81	119.24	107.21	97.41	86.83
Ingresos diferidos	74.21	69.16	62.03	54.70	47.76
Excedente acumulado del fondo de titularización	-7.37	-10.19	-14.24	-16.18	-17.05
Reservas de excedentes anteriores	-3.66	-7.37	-10.19	-14.24	-16.18
Excedentes del ejercicio	-3.72	-2.81	-4.05	-1.94	-0.87
Total pasivo	199.96	194.99	170.84	146.41	128.54
Total patrimonio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total pasivo más patrimonio	199.96	194.99	170.84	146.41	128.54

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos					
Ingresos de operación y administración	6.75	6.80	6.91	6.88	6.83
Ingresos por inversiones	0.13	0.12	0.09	0.09	0.09
Otros ingresos	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
Total ingresos	6.93	6.92	7.00	6.97	6.92
Egresos					
Gastos de administración y operación	0.07	0.74	0.71	0.65	0.60
Por administración y custodia	0.02	0.67	0.64	0.59	0.53
Por clasificación de riesgo	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04
Gastos financieros	9.86	8.99	10.33	8.25	7.19
Intereses valores titularización	9.86	8.99	10.33	8.25	7.19
Otros Gastos	0.71	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros gastos	0.71	0.00	0.00	0.00	0.00
Total gastos	10.64	9.73	11.05	8.91	7.79
Excedente (déficit) del ejercicio	-3.72	-2.81	-4.05	-1.94	-0.87

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

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

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	-	-	-	-	-
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	5,980
MUEBLES	8	10	10	13	12
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	12
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	-	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	4,023
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	2,250
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	3,487
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	112
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	-	-	-	-
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	3,599
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	2,517
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	2,518

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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