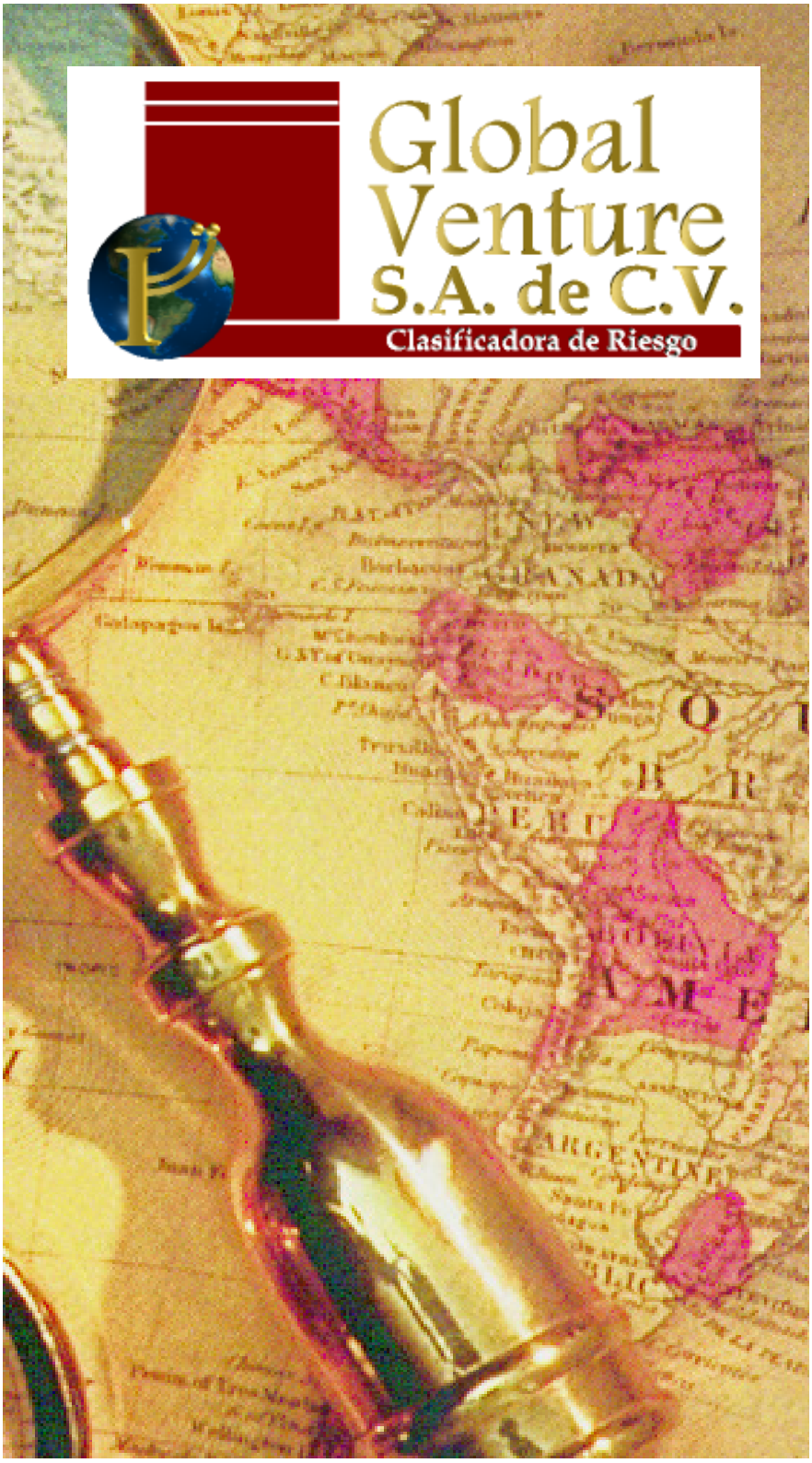


2018
Diciembre

Global Venture S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA Cero Uno

Informe de Clasificación al 31 de Diciembre de 2018

Abril 2019

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA Uno

Clasificación

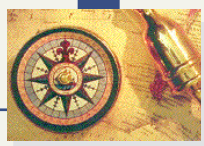
Al 31 de Diciembre 2018

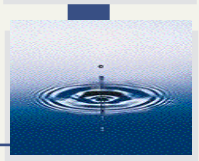
	Rating Actual	
Emisión VTHVAND 01	AA-	AA-
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	29 Abril 2019	
Reunión	Ordinaria	

1 Ratings 1

2 Bases de Clasificación 2

3 Análisis financiero 12





Descripción de la 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.
El signo "+" indica una tendencia ascendente hacia la categoria de clasificación inmediata superior, mientras que el signo "-" indica una tendencia descendente hacia la categoria de clasificación inmediata inferior

Analistas :

Rafael Antonio Parada M.
Miriam Martinez de Parada
Siomara Brizuela Quezada
Rafael Parada

Calle la Jacaranda Pasaje 8
#3 Urbanización Maquilishuat
San Salvador
Tel: 2263-3584
global.venture@cyt.net

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá 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. *art 92 Ley del mercado de valores*.
La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 31 de diciembre de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014,2015, 2016, 2017 y 2018 así como proyecciones proporcionadas.

Global Venture S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

BASES PARA LA CLASIFICACIÓN

El rating asignado de es de AA- perspectiva estable a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora (Hencorp) a través de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01, tiene su base en los siguientes aspectos: perspectiva de la resistencia al riesgo buena y el grado de la resistencia al riesgo regular, la fortaleza legal y financiera de la estructura utilizada, por la cesión de todos los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros ingresos (el importante monto percibido de ANDA y de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros) y que servirá para pagar la emisión, así como la adecuada cobertura para el servicio de la deuda según estimaciones y escenarios considerados, el apoyo último del estado, posición de monopolio, la estructura de ingresos, el nivel de ingresos totales, el nivel de endeudamiento, el nivel patrimonial, la centralidad del servicio básico y su papel social durante su existencia de ANDA. La titularización se encuentra respaldada por la cesión que el originador de los flujos de ANDA, realizará durante todo el plazo de la emisión, es decir todos los derechos de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. El rating tiene su base en la tendencia histórica de la estructura de los ingresos totales y la evolución del subsidio (el déficit anual generado al vender el agua abajo del costo de producir) como fuente de recursos y base del funcionamiento histórico de la institución, subsidio del GOES, pago de créditos de ANDA por el gobierno central, triangulación de energía de CEL , aval implícito del gobierno, la importancia de los ingresos por venta de servicios generados a través de la estructura de ANDA y la capacidad organizacional y operativa para manejar la infraestructura hídrica, el comportamiento económico-financiero y en las variables claves de ANDA, la estructura de capitales propios, el comportamiento de los ingresos de las propias fuentes, la tendencia del endeudamiento y su historia. ANDA ha tenido una situación de crecimiento de los ingresos por ventas en los últimos 8 años; las perspectivas en el manejo de los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras (nuevo pliego tarifario). La mejora de la estructura de ingresos le permitirá enfrentar mejor el déficit /subsidio, pero sobre todo las secuelas en las condiciones económicas - financieras por la baja de los capitales propios y los déficit de caja que se ha tenido desde el 2009 y sus necesidades de financiamiento y de enfrentar su situación con el autofinanciamiento.

La gestión de la exposición al riesgo será clave sobre todo por el impacto que el aumento de cobertura , deterioro de la infraestructura , cambio climático tendrá en los ingresos por venta de bienes y servicios, la evolución de la crisis fiscal. ANDA

Antecedentes

Con Fecha 17 de octubre de 1961 se creó la Ley la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), con carácter de Institución Autónoma de Servicio Público, con personalidad jurídica, y con domicilio en la capital de la República., tendrá por objeto proveer y ayudar a proveer a los habitantes de la República de "Acueductos" y "Alcantarillados", mediante la planificación, financiación, ejecución, operación, mantenimiento, administración, y explotación de las obras necesarias o convenientes. A.N.D.A. contará con los fondos que obtenga de las subvenciones que el Estado le otorgue anualmente, no menores de TRES MILLONES QUINIENTOS MIL COLONES (¢ 3,500.000.00), por un período de cuatro años a comenzar del ejercicio fiscal de 1962.

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

Posteriormente en 1963, ANDA tomó bajo su administración el acueducto y alcantarillado de la ciudad capital y había incorporado 35 municipios del interior del país. En sus primeros 5 años ANDA operaba y administraba los acueductos de 102 Centros Urbanos. A mediados de los años 70´s ANDA había incrementado la prestación de sus servicios atendiendo a 150 localidades urbanas y rurales.En el 2007 ANDA presta el Servicio de Acueductos a 168 municipios a nivel nacional (incluye 37 municipios administrados por operadores descentralizados. La cobertura urbana de agua potable en 2008 , 2013 y 2017 era del orden del 87.3%, 91.3% y 96.8% de los cuales el 84.2% y 88.4% representan las conexiones domiciliares y la cobertura en el área rural de agua potable fue del orden del 17.7% y del 21.1% , Población con conexión domiciliar 50.3% y 56.6 %.

La producción total de agua potable a nivel nacional por ANDA y operadores descentralizados es de 370, 390,142 m cúbicos, de los cuales ANDA produce 365,540,556 m cúbicos de los cuales 183.1 millones se destinaron para abastecer la región metropolitana, 70.6 millones para la región central , 69.6 millones la región occidental y 42.2 millones la región oriental. Esta oferta es producida en un 35.4 % por el sistema las pavas , Sistema zona norte 23.5% . El total de servicio para el 2014 de acueductos a nivel nacional es de 825,259, centrados más en la parte domiciliar un total de 743,514 (para el 2007 eran un total de 605,403) y comercio 47,228. (para el 2007 eran un total de 33,748). El total de servicio para el 2017 de acueductos a nivel nacional es de 859,732, En la región metropolitana se tiene un total de 415,936.Se tienen un total de 831,426 cuentas . El número de medidores instalados el año 2014 fue de 73,044. .Anda posee un total de 27 sucursales a nivel nacional .

El índice de agua no facturada a junio del 2015 fue de 48.4% y para la región metropolitana fue del 41.4%. A diciembre del 2015 46.5%

cuenta con un fuerte índice patrimonial en el largo plazo, con un buen nivel de patrimonio ajustado a riesgo, que será clave para el escenario de riesgo de severo a intermedio que se tendrá en los próximos años. Otros factores que han determinado esta clasificación es la tolerancia de ANDA a las condiciones más adversas durante la mayor parte de su existencia, y el manejo de los riesgos particulares del sector. El crecimiento del enfoque de la estructura de ingresos más amplia y diversa por el nuevo pliego tarifario. Posee fortalezas de estabilidad por las características de este servicio básico que le permiten que los ingresos tengan una diversificación de riesgo, por la fragmentación de los usuarios subsidiados, que son la mayoría de las cuentas.

El mapa de riesgos tiene tres categorías: los riesgos previsibles que surgen dentro de las operaciones, los riesgos estratégicos y los riesgos externos. Los riesgos estratégicos, las amenazas que forman esta categoría -es decir, se tiene una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y la propuesta de valor de la institución. Voluntariamente acepta el nivel riesgo medio con el fin de implementar su estrategia de mercado meta de servicio con precios subsidiados con su infraestructura (El 97 % de la población recibe el subsidio al agua potable, hasta los 44 M³, y tiene un costo de $ 74 Millones (2014). Esta estrategia con este tipo de expectativas de servicio de los usuarios en general obliga a ANDA a asumir riesgos significativos por el manejo del déficit (a usuarios que pueden pagar y son del area metropolitana, no existe una política explícita de subsidio y no se transparenta en la contabilidad), pricing (política de precios) y una cartera deteriorada de activos estratégicos e inversiones realizadas y la gestión de esos riesgos y la mejora del management y procesos es un factor clave en el nivel de captura de ingresos y resultados potenciales, para estar mejor ubicados para enfrentar las fuentes específicas de inestabilidad e incertidumbre que su modelo de servicio básico (public utilities) genera.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria /sector del, condiciones climáticas y cobertura del mercado (condiciones de este sector y de su demanda). En cuanto riesgo relevante se tiene el déficit histórico, historial a largo plazo del management (gerencia), los programas de construcción a cinco años, y el crecimiento, volatilidad mediana en el ciclo de negocio. El sector ha pasado por una contracción importante, conllevando a una infraestructura obsoleta, que requiere montos mayores de inversión en infraestructura que agudiza la falta de flexibilidad financiera y la situación económica- financiera futura de la institución.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de nivel medianos para el caso de ANDA. Debe trabajar para adaptarse a anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente (perfilando mejor el sistema de negocio y su modelo de beneficio) y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de mejora, la cuantificación de sus riesgos de mercado son medianos; por ser una empresa procíclica tiene un nivel de riesgos alto.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos de medio ambiente surgen de acontecimientos climáticos y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen cambio climático, desastres naturales, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos. Los dos años próximos por el efecto del ciclo electoral, la polarización política, Deadlock (asamblea legislativa paralizada /estancada, los dos partidos mayoritarios que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando la calificación crediticia de El Salvador, la causa de la crisis, la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa), la crisis fiscal, el ajuste estructural y la crisis nacional serán de bajo crecimiento del mercado potencial. El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema de Deadlock y de liquidez del gobierno el cual esta contagiando a su ecosistema :instituciones, alcaldías, etc .)

La estructura organizacional es funcional diversificada / regiones, burocracia mecánica, centralizada, con un bajo nivel de resilient (resiliencia), baja capacidad operativa (cultura organizacional sin mística de servicio, poco integrada, centralizada, tendencia hacia la configuración maquinal, sin sistema de control y planificación integrado y sofisticado), énfasis en la supervisión directa y está en la etapa de ciclo de gerencia colectiva. Con sistemas de información y con un nivel de desarrollo en la línea de base. La Gerencia intermedia debe ir hacia la formalización y estandarización de comportamiento. Subsistemas técnicos en desarrollo con modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas, hacia el control de la estructura y el enfoque externo.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza, ANDA debe adoptar la práctica de los riesgos previsibles, "manejo de riesgos de mercado y empresarial" que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar creación de valor y segmentos como fuentes de crecimiento sostenible.

El tamaño, capitalización y tipo de clientes y el pricing es un factor importante que mejora la habilidad de ANDA para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad.

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mejora de la estructura

de ingresos para ANDA por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país a partir del 2019 y por la reactivación de los Estados Unidos. El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la visión institucional de operaciones histórica, el índice de aumento de patrimonio y de ingresos de la región metropolitana, la adecuación de ANDA en términos de riesgo tanto en escenarios severos como en escenarios adversos.

Análisis Prospectivo

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis fiscal , Deadlock y una débil recuperación, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en crisis. La cartera de contribuyentes fue y será afectada por Deadlock , la crisis fiscal, el riesgo de contagio ,la recesión y la crisis delincuencial, ésto repercutirá en un bajo crecimiento de los ingresos de fuentes propias. Los ingresos serán afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que el ciclo electoral golpeará fuerte y las secuelas continuarán el 2018 y 2019 . Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales y lograr alto niveles de sostenibilidad, debe mejorarse el los proceso claves del modelo de trabajo. Los factores de protección son suficientes. La cartera de clientes ha sido afectada de manera importante este año, ésto repercutirá en un bajo crecimiento de los ingresos.

Los ingresos serán afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que la recesión y el cambio para manejar el subsidio golpeó fuerte desde finales del 2009 y las secuelas continuarán en los próximos años.

Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales y lograr alto niveles de sostenibilidad, debe mejorarse el proceso de rentabilización de clientes, es clave la búsqueda de tarifas y pricing reales y competitivos.

Los factores de protección son suficientes.

ANDA va a mejorar su situación de fuentes, con el acceso a fondos mediante esta titularización, tanto a corto como a más largo plazo, proporcionándole fuentes a un menor costo que le permitirán ser más competitivo y mejorar su impacto. Es importante financiar con recursos acíclicos las necesidades acíclicas y no financiarlas con recursos a corto plazo como se ha hecho. Como muchas empresas de servicios públicos se encuentra encerrada en un círculo vicioso del que es difícil escapar. Esta espiral combina incentivos de desempeño débil, baja disposición de los clientes a pagar tarifas de recuperación de costos, y la insuficiencia de fondos para el mantenimiento, en última instancia conduce a un deterioro de los activos y un despilfarro de los recursos financieros. El círculo vicioso es en gran parte consecuencia de las políticas ineficaces y mal dirigidas. El agua es políticamente sensible, y la mayoría de los políticos no han sido capaces de equilibrar efectivamente las compensaciones entre la asequibilidad y la expansión de la cobertura a las más pobres comunidades con la necesidad de tener las utilidades para la viabilidad financiera. Los responsables políticos persiguen múltiples objetivos no alineados, a menudo se inclinan hacia la consecución de los intereses políticos a corto plazo. Si no se disciplina para lograr mejores actuaciones, puede privarse al país de un servicio mejor y más eficiente. Hay que resolver gran parte de los problemas de rendimiento del servicio y movilizar la escasa financiación para sostener el crecimiento y la expansión de cobertura para transformar ANDA en una organización de prestación de servicio más moderna que destaque por la sostenibilidad operativa y financiera.

El fondo de maniobra debe potenciarse.

Entorno Económico

Según la CEPAL durante 2011, la política fiscal estuvo orientada a cumplir la meta acordada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de un déficit del sector público no financiero (SPNF) equivalente al 3,9% del PIB, incluidos pensiones y fideicomisos (un 4,3% en 2010), en el 2012 el déficit fue el 3,4% del PIB , y en el 2013 fue del 4.0% del PIB y para el 2014 disminuyó al 3.6% del PIB (por ajuste que redujo la inversión pública significativamente) para el 2018, 2017, 2016 y 2015, fue un 2,5%, 2,5% ,3,3% y el 2,8% del PIB, el gasto de capital se redujo un 2.4%, la mejoría del saldo final de las finanzas públicas obedece más a un leve incremento en los ingresos totales del SPNF, que a una reducción del gasto total.Se espera para el 2018 que el déficit fiscal del sector público no financiero, incluidas las pensiones, alcance un 2,9% del PIB Para el 2017 el déficit fiscal fue un 2,6% del PIB levemente por debajo del 2,7% del año anterior. . El gasto total registró una ligera contracción del -0,6% real, aunque el gasto corriente creció un 1,1% debido a que el pago de intereses aumentó un 11,8%; por su parte, la inversión bruta en términos reales cayó (-13,9%). La carga tributaria alcanzó un equivalente al 18,1% del PIB para el 2017 .El gasto de capital se contrajo un 9,9%, con una reducción notable del 12,9% en la inversión bruta. Se estima que la corrección fiscal ayudó a reducir ligeramente la deuda pública total como proporción del PIB, del 52,8% registrado en 2010 al 52% en 2011 y al 60.9% en 2012.Este resultado está basado en una tasa de crecimiento del PIB real del 2,5%, así como en la aprobación, por parte de la Asamblea Legislativa, de medidas para aumentar el ingreso equivalentes al 0,5% del PIB. Según el Ministerio de Hacienda, los principales riesgos del resultado fiscal en 2017 son un

crecimiento económico menor y retrasos en la eliminación de subsidios temporales al consumo de combustibles.

Es importante mencionar que en enero del presente año el Gobierno de los Estados Unidos canceló para El Salvador el estatus de protección temporal bajo el cual se encuentran amparados un poco más de 200.000 salvadoreños. Se otorgaron 18 meses —que se cumplen el 9 de septiembre de 2019

La falta de acuerdos políticos en la Asamblea Legislativa propició que el Gobierno cayera en situación de impago al no cumplir los compromisos de deuda de los Certificados de Inversión Previsional (CIP) en el 2017.

En el 2018,2017, 2016, 2015, 2014, 2013 y el 2012 la deuda pública fue equivalente al 73.4 %, 65.8 %, 65 % 62 % , 51.7%, 50.5% y del 45.7% del PIB. Al cierre de 2013 , 2014, 2015, 2016, 2017 la deuda pública total $14,888.2 , $15,698 millones, $16,586 millones, 17,558 millones , 18,372 millones y 18,974 millones.

En noviembre de 2016 la Asamblea Legislativa aprobó la Ley de Responsabilidad Fiscal, cuyo propósito es consolidar las finanzas públicas y reducir la deuda pública. Incluye la emisión de 550 millones de dólares en bonos, en su mayoría para el pago de capital e intereses de la deuda de corto plazo. Ese monto corresponde solo a una parte de la propuesta original del Gobierno, lo que implica que se tendrán que aprobar futuras colocaciones adicionales.

La evolución del riesgo según el EMBIG, 2010 al primer trimestre de 2014 fue 322, 383, 450, 383, para el primer trimestre del 2014 un 455, para diciembre del 2015 un 635 y para septiembre del 2016 un 490. Para diciembre del 2016 un 523.Para marzo, septiembre, diciembre del 2017 un 522 , 494 y 383 , para marzo ,abril , junio , septiembre y diciembre del 2018 un 380, 376, 450,445, 515. Para marzo, junio ,septiembre, diciembre del 2017 un 553 ,561, 448 y 383 . Para marzo ,abril, junio, septiembre y diciembre del 2018 un 380, 375, 450,445, 515. Para enero, febrero, del 2019 un 460, 447.

Para el 2013 se tuvo crecimiento menor al 1.70% y una inflación en torno al 0.8 %. Los balances fiscales en cuanto resultados globales, 2010-2013 fueron del -2,7, -2,3, -1,7, -1,8. El 2017, 2016 ,2015 y 2014 fue un crecimiento del 2,3%, 2,6% ,2.3% y 2.0% ligeramente por encima del promedio del quinquenio más reciente, pero casi un punto porcentual por debajo del quinquenio previo a la crisis financiera. En el 2015, y 2016 la inflación fue 1% en el 2015, - 0.9% en el 2016 (se debe al impacto de la sequía sobre los precios de algunos alimentos) y 2.04 % en el 2017 (se debe al impacto de la sequía sobre los precios de algunos alimentos), inferior al 0.8% en el 2013 y al 1.9 para el 2014.

El crecimiento económico de USA del año 2017 se situó en 2.3%, Para 2018, la economía estadounidense alcanzo un crecimiento de 2.9%,

Para 2019, la CEPAL estima que la economía salvadoreña crecerá un 2,4% . Para 2018, la CEPAL estimo que la economía salvadoreña crecería un 2,4% (la misma tasa que en 2017), dinamizada por la inversión privada, los flujos de remesas y las exportaciones. El déficit fiscal del Gobierno Central se espera que cierre en un 2,8% del PIB. Se prevé un menor dinamismo de la demanda externa, en un contexto internacional de alta incertidumbre.

Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas

Aspectos claves

Fortalezas

- Naturaleza monopolistas del sector agua, es una empresa Public Utilities, a la cual se le provee históricamente el subyacente soporte financiero para sus operaciones.
- Esquema del Fondo.
- Vive de los subsidios estatales. Cómo se cubre el déficit anual generado al vender el agua abajo del costo de producir? : con subsidio del GOES, pago de crédito, triangulación energía de CEL.
- Corriente fuerte y confiable de ingresos
- Tamaño y tipo de operaciones
- El nivel de los flujos son suficientes para soportar la cesión requerida para la titularización.
- El potencial de beneficios con la política social.
- La estructura de la cartera de ingresos y su crecimientos consecuente

Debilidades

- Evolución y Posición actual de capitalización.
- Posición actual e Inadecuada estructura de capital.
- Satisfactorios flujos de efectivo en relación al capital .
- Adecuación de la estructura de capital a la cobertura de costos fijos.
- No estrategia corporativa.
- Alto uso y las pérdidas del sistema aumentan los costos.
- Costos y gastos de operaciones y administración fuerte.
- Nivel de tarifas no reales para los usuarios no subsidiados. Tarifas bajas, baja recaudación.
- No marketing y promoción.
- No estrategia corporativa.
- Infraestructura obsoleta.
- La inestabilidad en los recursos que no permite una gran flexibilidad financiera y poder disponer de recursos acíclicos.
- Nivel bajo de inversiones y que la depreciación tenga niveles realistas.
- Baja productividad por baja inversión en mejoras de equipo, procesos y sistemas.
- Dificultades sustanciales involucradas en el montaje de instalaciones hídricas.
- Inadecuado fondo de maniobra.
- No capaz de ganar un retorno o compensación de la inversión total.
- Motivación y servicio se deteriora aún más.
- Utilidad no pueden pagar los salarios, costos recurrentes o ampliar sistema.
- Muchas empresas de servicios públicos se encuentran encerrados en un círculo vicioso del que es difícil escapar.

Oportunidades

- Políticas sociales y de desarrollo GOES.
- Focalización en la demanda agregada.
- Infotecnología.
- Cambio Climático.
- El precio del petróleo, era el más bajo desde 2010, pero esta aumentando. El 2008 era de 45 dólares, 2011 era de 107 dólares, en 2012 de 111 dólares , en 2013 de 110 dólares, en noviembre 2014 de 70 dólares, en enero 2015 de 29 dólares, en 2016 de 56 dólares , en enero 2017 de 57 dólares , en abril 2018 de 68 dólares, en noviembre 2018 de 65.33 dólares, en diciembre 2019 de 63 dólares en febrero 2019 de 63 dólares , en marzo 2019 de 66 dólares y en abril 2019 de 70 dólares,
- Facturas del petróleo son importantes por su impacto en la demanda agregada
- La caída del petróleo aportosiete décimas al crecimiento mundial , "Una buena noticia para la economía" porque provoco una redistribución de la renta de los países exportadores hacia los consumidores.

Amenazas

- Deadlock :asamblea legislativa paralizada /estancada los dos partidos mayoritarios que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando la calificación crediticia de El Salvador, la causa de la crisis la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa)
- La crisis fiscal.
- El Riesgo de contagio se ha vuelto importante

(Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema Deadlock , Lawfare y de liquidez del gobierno :instituciones, alcaldías, etc .).

- El ajuste estructural periodo 2019-20209.
- Crisis Fiscal global
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo 2.3% para el 2019 (Crecimiento de 2008 1.3%, -3.1% en el 2009, 2010 un 1.4% , 2011 un 2.2% , 2012 un 1.9%, 2013 1.8%, 2014 un 2.0% , 2015 un 2.3%, 2016 un 2.4%, 2017 un 2.3%, 2.5% para el 2018).

Impacto en el riesgo por la mala gestión de la deuda del país.

- Débil crecimiento de los Estados Unidos y del mundo.
- Tendencia de que la mora se incremente.

Fondo de Titularización Hencorp Valores
AND 01
Balance General Resumido Al 31 de Diciembre y 30 Junio
en miles de dólares $ U.S.

	2015 Dic	2016 Dic	2017 Dic	2018 Dic	2016 Jun	2017 Jun	2018 Jun
Activos corriente	**15,298.98**	**13,639.37**	**21,316.11**	**21,316.11**	**13,639.11**	**16,989.58**	**21,130.45**
Bancos	4,086,28	3,078,42	4,770,00	4,586,82	3,078,16	3,248,63	4,553,66
Activos en titularización C. P.	11,212,69	10,560,00	16,390,00	16,390,00	10,560.00	13,740.00	16,390.00
Activo no corriente	**243,960,00**	**232,440,00**	**214,560,00**	**196,680,00**	**243,200,00**	**223,500,00**	**205,620.00**
Activos en titularización L.P.	243,960,00	232,440,00	214,560,00	196,680,00	238,960,00	223,500,00	205,620.00
Total Activo	**259,258,98**	**246,079,37**	**235,876,00**	**217,845,00**	**251,839,98**	**240,489,58**	**226,750.45**
Pasivo Corriente	**120,605.32**	**74,782.59**	**7,276.55**	**7,276.55**	**120,605.32**	**32,295.70**	**7,489.86**
Documentos por pagar	119,837,50	74,413,78			86,083,23	28,854,61	
Honorarios profesionales por pagar	48.90	19.52	38.10	58.10	20.73	29.06	49.60
Obligaciones por titularización de activo C.P.	109.24	211.46	7,088.74	7,697.09	154.91	3,278.48	7,394.89
Pasivos no corriente	**139,300.07**	**168,563.46**	**227,943.33**	**213,688.11**	**139,300.07**	**205,215.98**	**220,755.35**
Obligaciones por titularización de activo L.P.	25,000.00	61,893.00	139,759.40	132,576.73	53,560.00	102,370.59	136,233.04
Ingresos diferidos	114,300.07	106,670.46	88,183.92	81,111.38	110,474.98	102,845.38	84,522.30
Excedentes Fondo titularización	**-646.41**	**2,733.31**	**656.22**	**-3657.12**	**1382.39**	**2977.89**	**-1,494.76**
Reservas de excedentes anteriores							
Deficit acumulados e anteriores	-646.41	-646.41	2,733.31	656.22	-646.41	2733.31	656.225
Total Pasivo	**259,258.98**	**246,079.37**	**235,876.11**	**217,845.77**	**251,839.11**	**240,489.58**	**226,750.45**

Fondo de Titularización Hencorp Valores
AND 01
Balance General Resumido Al 31 de Diciembre y 30 Junio
en miles de dólares $ U.S.

	2015 Dic	2016 Dic	2017 Dic	2018 Dic	2016 Jun	2017 Jun	2018 Jun
Ingresos	**452.42**	**7,698.25**	**7,382.78**	**6,882.50**	**3,856.14**	**3,849.06**	**3,442.65**
Ingresos por activos titularizados	452.42	7629.60	7294.18	6767.20	3,825.08	3,825.08	3,387.34
Gastos	**1,098.84**	**4,318.52**	**9,459.87**	**11,195.86**	**1,827.32**	**3,604.47**	**5,593.64**
Gastos de administración y operación	463.85	514.15	1,122.22	78,14	380.81	572.70	39.09
Gastos financieros	109.24	3,476.56	7,676.41	10,369.20	1,297.31	2,780.06	5,179.00
Interes valores titularización	109.24	3,476.56	7,676.41	10,369.20	1,297.31	2,780.06	5,179.00
Otros gastos	525.74	327.81	661.22	748.51	149.19	251.61	375.54
Excedente del Ejercicio	**-646.41**	**3,379.72**	**-2,077.08**	**-4,313.35**	**2,028.81**	**244.58**	**-2,150.99**

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 quedó constituido el veinte de octubre del dos mil quince, la fecha de negociación fue el 10 de diciembre del 2015. El manejo de las cuenta discrecional en el Banco América Central y la cuenta restringida, han sido acordes a los flujos programados, en los montos y fechas de cada cesión mensual. El comportamiento de los colectores han sido adecuados a las cesiones requeridas, el mecanismo de recolección ha sido bueno, a partir del día uno de cada mes y han completado el monto de cada una de las mensualidades cedidas hasta la fecha.

Estructura de la Titularización:

La estructura de la titularización y el contrato de la titularización de flujos futuros permite reducir considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador (Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA). Esta estructura de la titularización y los mecanismos operativos del fondo de titularización poseen un marco legal adecuado para su cumplimiento, permitiendo enmarcar las obligaciones del originador (Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA y el administrador del fondo (Hencorp Valores, S.A., Titularizadora); permite a su vez que los mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos, con la obligatoriedad de constitución de una cuenta restringida así como la incorporación de resguardos financieros y los mecanismos a tomar ante

un eventual desvío de fondos.

Cobertura del Flujo del Fondo de Titularización

El esquema Colector del monto de pagos por medio de la cesión los derechos futuros sobre la cantidad estipulada de los ingresos percibidos por Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA mensualmente (garantía legal de estos fondos) por colector autorizado independiente, en el año 2007, 2008, 2009, 2010 2011,2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 los ingresos han sido $318.09 Millones, $654.9 Millones, $309.19 Millones, $370.2 Millones, $295.02 Millones, $140.03 Millones, $131.33 Millones, $125.11 Millones, $144.87 Millones, $166.39 Millones, $156.25 Millones $155.03 Millones respectivamente. Según las proyecciones financieras realizadas, los flujos financieros futuros cedidos anualmente por ANDA al Fondo de Titularización equivalen en el peor de los casos a menos del 10.19% de los Ingresos anuales totales proyectados por ANDA, es decir, que ANDA tendría que experimentar una disminución muy fuerte de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pueda ser sostenible. Con el 7.94% de este monto (en el nivel más bajo de ingresos) se cubre en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada. Con el nivel de ingresos del 2014 se tiene 9.21 % de este monto (en el nivel más bajo de ingresos) se cubre en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada. La cantidad que se requiere para el Fondo de titularización para el primer año es de $11.52 Millones siendo el 7.9% del total de ingresos de ANDA, para el 1 al 24 mes será de $11.52 Millones al año, siendo el 6.59% del total de ingresos en el segundo año, para el 25 al 180 mes será de $17.88 Millones al año, siendo el 10.19% del total de ingresos en el tercer año, siendo el 10.16% del total de ingresos en el cuarto año, en el 9 año será un 9.9% del total de ingresos. La relación de ingresos/egresos de la cobertura de la titularización, indica que los compromisos del fondo de titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%; ya que los ingresos cubren los egresos del fondo de titularización en forma adecuada. A esto hay que sumar el saldo

Reporte de ingresos anuales de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA Cifras en Millones de $

	Ingresos Venta servicios	Ingresos Region Metropolitana	Ingresos Total
2007	84.72	$ 47.48	318.10
2008	80.94	$ 44.56	654.99
2009	81.78	$ 43.17	309.19
2010	119.56	$ 63.82	370.20
2011	115.03	$ 58.72	295.02
2012	114.26	$ 57.19	140.03
2013	110.23	$ 57.85	131.33
2014	109.51	$ 58.11	125.11
2015	121.82		144.87
2016	157.86		166.39
2017	146.19		156.25
2018	146.19		155.035

Flujos a ceder por Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA al Fondo de Titularización

Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 24	US$ 960,000
Mes 25 al 180	US$ 1,490,000

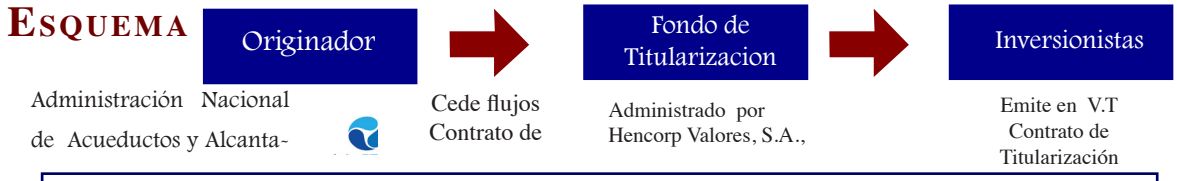
Antecedentes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la primera Sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

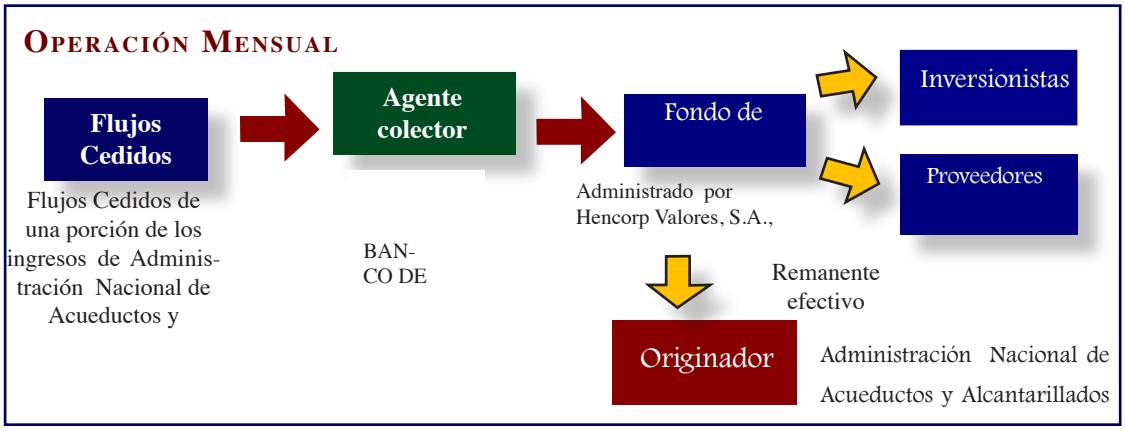
La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es el brindarle liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Hencorp, Inc. 89.1%, Eduardo Alfaro Barillas 10.0%.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es una de las dos empresas autorizadas para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Como empresa han manejado 19 titularizaciones, son los líderes del sector. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.

Esquema



Operación Mensual



Impacto Ingresos ANDA

Cifras en Millones de $

	Ingresos	Cesión	% Cesión/ Ingresos
2007	318.10		
2008	654.99		
2009	309.19		
2010	370.20		
2011	295.02		
2012	140.03		
2013	131.33		
2014	125.11		
2015	145.02	11.52	7.94%
2016	174.90	11.52	6.59%
2017	175.47	17.88	10.19%
2018	176.04	17.88	10.16%
2019	176.62	17.88	10.12%
2020	177.19	17.88	10.09%
2021	177.77	17.88	10.06%
2022	178.36	17.88	10.02%
2023	178.94	17.88	9.99%
2024	179.53	17.88	9.96%
2025	180.12	17.88	9.93%
2026	180.71	17.88	9.89%
2027	181.31	17.88	9.86%
2028	181.91	17.88	9.83%
2029	182.51	17.88	9.80%

de la cuenta restringida que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos, lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas el capital e intereses. Al contar con esta cuenta, la cobertura de los compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectadas con sus flujos teóricos, serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo.

Los derechos cedidos sobre los fondos de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA son suficientes, para el pago de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 180 los meses de vigencia de los valores.

Los pagos de los ingresos percibidos por ANDA ingresarán primeramente a la cuenta del fondo de titularización para el pago de sus compromisos con el inversionista, posteriormente el excedente será transferido a la cuenta administrada por ANDA.

Hay una adecuada cobertura del fondo de titularización, en la evaluación realizada a los flujos cedidos por parte de ANDA; éstos son suficientes para cubrir el aporte requerido para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas.

Sobre el originador

El nivel de los ingresos de ANDA en los últimos 5 años son importantes. Asimismo, se espera que para los próximos años se mantenga el nivel de estabilidad y crecimiento.

ANDA mantendrá los siguientes resguardos Financieros: se encontrará sujeta a cumplir con los siguientes ratios financieros: i) Porcentaje de recaudación de ingresos, el cual será medido durante el plazo de este contrato en los meses de junio y diciembre, y no podrá ser menor a cero punto ocho; ii) Índice de cobertura de costos de operación y

Resumen de la Estructura de Titularización

Denominación del Fondo de Titularización	Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01 denominación que podrá abreviarse “FTHVAND 01”.
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del – FTHVAND 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador	Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACION – HENCORP VALORES – Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01, cuya abreviación es VTHVAND 01.
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVAND 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización - Títulos de Deuda”.
Monto de la emisión y Plazo	Hasta US$ 146,400,000.00, un plazo hasta por ciento ochenta 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 FTHVAND 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Cuenta Restringida Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAND CERO UNO, la que será administrada por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos. La cesión contractual de los derechos sobre flujos financieros futuros sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de ANDA en razón de la prestación de servicios de proveimiento 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, cuyo monto corresponde hasta a la fórmula CESIÓN TOTAL AJUSTADA A ENTERAR POR PARTE DEL ORIGINADOR. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, para el Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a la próximas dos cuotas mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. Instrucción Irrevocables de Descuento (IID): Como respaldo operativo de la emisión, el Originador por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar Instrucción Irrevocables de Descuento (IID), que serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del “FTHVAND CERO UNO” 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 de América Central, S.A. .
Prelación de Pagos:	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: primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto: saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAND 01; 3. En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.
Negociabilidad	La negociación de los 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 Bolsa de Valores mediante certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros	Los fondos que Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA , reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, serán invertidos por ANDA, para el pago de obligaciones a la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio Lempa CEL

mantenimiento con ingresos propios, el cual será medido durante el plazo de este contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a uno; Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos de medición consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. En caso se de un incumplimiento a este ratio financiero, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores. Para efectos del cálculo de los ratios financieros, se entenderá que: i) 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; ii) 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 mas Mantenimiento y Reparación.

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Mediante Escritura Pública de Cesión, Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, todos los derechos sobre los 180 flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad estipulada de los ingresos de ANDA cada mes, libres de impuestos hasta completar las cifras indicadas en el cuadro Monto a ceder. Flujo trasladado por colector autorizado independiente con una IID a partir del día uno de cada mes, 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 de América Central, S.A.

Descripción de los Flujos Futuros

La cesión de los Flujos Futuros será en 180 pagos mensuales que en total representará US$255,480,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos percibidos cada mes por Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA a través del agente colector principal.

Operatividad de la Estructura de Titularización

Se aperturarán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización: cuenta discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos del originador), una cuenta restringida del Fondo de Titularización (provisión de dos cuotas mensuales de flujos cedidos próximo pago a realizar). Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden: (i) Se abona la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida con su saldo mínimo de dos cuotas de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta, ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, (iii) Comisiones a la Sociedad Titularizadora, (iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, (v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

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 al FTHVAND 01, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y capital de la próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVAND 01 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son los superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota e intereses y principal próxima siguientes de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES y la SSF.

Ratios: Diciembre de cada año.

	Bpt / Cap. Prop.	=	Bait / Act. Func.	x	Act. Func. / Cap. Prop.	x	Bat / Bait	x	Bpt / Bat
2007	-1.68%	=	1.26	X	1.77	X	-0.75	X	1.0
2008	-4.65%	=	0.0022	X	1.86	X	-1134	X	1.0
2009	-4.81%	=	(0.191)	X	1.88	X	13.4	X	1.0
2010	4.20%	=	4.754	X	1.91	X	0.46	X	1.0
2011	-15.62%	=	(4.172)	X	2.22	X	1.69	X	1.0
2012	-22.84%	=	(5.701)	X	2.62	X	1.53	X	1.0
2013	-9.80%	=	-1.801	X	2.41	X	2.25	X	1.0
2014	-7.91%	=	(0.567)	X	2.55	X	5.45	X	1.0
2015	-8.74%	=	(0.39)	X	2.83	X	7.59	X	1.0
2016	-1.21%	=	2.07	X	2.90	X	-0.202	X	1.0
2017	-7.13%	=	0.50	X	3.30	X	-4.332	X	1.0
2018	-13.33%	=	-0.74	X	3.96	X	4.578	X	1.0

A partir de las cifras analizadas de los Estados Financieros de ANDA se llega a las conclusiones siguientes:

La tendencia del índice de Rentabilidad de los capitales propios: *Beneficio antes de Impuestos/Capital Propio*, se ha ubicado en el rango a diciembre del 4.20% al -22.84% en el período de 2007 al 2018 en diciembre; durante diciembre del 2007 fue -1.68% , en valores que se han movido de -4.65% en diciembre del 2008,un -4.81% en diciembre del 2009 , a un 4.2 % en diciembre del 2010, al -15.62 % en el 2011, al -22.84% el 2012, al -9.8 % el 2013, al -7.91% el 2014, al -8.74 % a diciembre del 2015, a diciembre del 2016 -1.21 %, al -7.13 % a diciembre del 2017 y al -13.33 % a diciembre del 2018. Todos estos valores reflejan el sistema de manejo del subsidio, el impacto del tarifario y las transferencias entre instituciones, la crisis fiscal y el papel del GOES.

La Tasa de Rentabilidad que la institución ha obtenido de diciembre del 2007 al 2018 ha tenido una tendencia en este periodo signada por la política de subsidio , la situación fiscal y la crisis fiscal de los gobiernos en cada momento.

La rentabilidad del periodo diciembre 2007 al 2018 se ha mantenido entre un -22.84% a un 4.2 % en el resto de los años. Las ventas de servicios han estado subiendo en promedio alrededor del 29.3% desde 2007 y se han mantenido creciendo; durante el periodo del 2007 al 2018. Los resultados han sido producto de la política de subsidios, política social y el aporte del estado para cubrir la política tarifaria que se ha tenido y la descapitalización, aunque es probable que las consecuencias sobre la estructura de capital durante 2018-2019 sea todavía fuerte y en la estructura de ingresos a Largo plazo, aunque no como lo fue para 2009-2013, las tarifas serán claves, el management, cobros, servicio al cliente y el manejo de la situación fiscal y la crisis fiscal.

Las condiciones se deterioraron para ANDA, no solo por la crisis fiscal del gobierno, su evolución y su manejo, por su impacto en la estructura de su capital e ingresos sino también por la política del gobierno para el manejo del costo del subsidio y soporte institucional y manejo de las operaciones interinstitucionales.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un 1.26% en diciembre del 2007, un 0.0022% en el 2008, un -0.19% en el 2009, 4.75% en el 2010, -4.17% en el 2011 , -5.70% en diciembre del 2012, -1.8% en diciembre del 2013, -0.56% en diciembre del 2014, -0.39% en diciembre del 2015, 2.07% en diciembre del 2016, 0.50% en diciembre del 2017 y -0.74% en diciembre del 2018. Uno de los factores clave o determinante de la tasa de rentabilidad es el rendimiento técnico y el cambio en el apalancamiento, que es otro de los factores clave que explican la evolución y situación de la rentabilidad de ANDA.

De una tasa de apalancamiento de 1.77 para diciembre del año 2007 se ha experimentado cambios anuales hasta llegar a un 2.22 en el año 2011, a un 1.86 en el 2008, un 1.88 en el 2009, un 1.91 en diciembre del 2010 creciendo a 2.22 en el 2011, un 2.62 en diciembre del 2012 , un 2.41 en diciembre del 2013, un 2.55 en diciembre del 2014, un 2.83 en diciembre del 2015, un 2.90 en diciembre del 2016, 3.30 en diciembre del 2017 y 3.96 en diciembre del 2018. El capital propio en los últimos nueve años pasa de $413.5 Millones en diciembre del 2007, a $418.7 Millones en el 2008, a $ 404.2 Millones en el 2009, a $422.43 Millones en el 2010, a $365.1 Millones en el 2011, a $317.02 Millones en el 2012, a $364.3 Millones en el 2013, a $342.25 Millones en el 2014, a $318.4 Millones en diciembre del 2015, a $316.94 Millones en diciembre del 2016, a $297.68 Millones en diciembre del 2017 y a $252.094 Millones en diciembre del 2018 y es precisamente los decrementos en el capital propio los que explican la forma de palear parte de las necesidades de recursos cíclicos por el subsidio, aunque el desbalance ha sido mas por las necesidades cíclicas, que se han paleado con recursos cíclicos cuando debería haber un mayor fondo de maniobra.

El BAT ha estado en el rango de $17.72 Millones a -$72.39 Millones durante el período de 2007 al 2016 a diciembre, habiendo sido el más bajo -$72.39 Millones en el 2012, luego a -$6.9 Millones en el 2007, -$19.46 Millones en el 2008, -$19.44 Millones en el 2009, $17.7 Millones en el 2010, a -$ 57.01 Millones en el 2011, a -$ 72.39 Millones en el 2012, a -$ 35.69 Millones en el 2013, a -$ 27.06 Millones en el 2014 , a -$ 27.84 Millones a diciembre del 2015, a -$ 3.85 Millones a diciembre del 2016, a -$ 21.21 Millones a diciembre del 2017 y a -$ 33.59 Millones a diciembre del 2018 .

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio siguiente de la pirámide BAT/BAIT tiene una evolución notable; sus valores nos dicen que la incidencia de la carga financiera ha sido muy importante.

El último de los factores no actúa de forma excesivamente relevante: La presión fiscal.

A partir de estos índices, es evidente que el apalancamiento y el rendimiento técnico, en bastante medida afectan desfavorablemente a la rentabilidad.

En diciembre del 2007, el factor de apalancamiento del 1.77 x -0.75 = -1.32, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 1.26% generan una rentabilidad antes-impuestos de -1.68 %.

En diciembre del 2008, el factor de apalancamiento del 1.86 x -1134.9 = -2110, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.0022% generan una rentabilidad antes-impuestos de -4.65 %.

En diciembre del 2009 el factor de apalancamiento es de 1.88 x 13.40 = 25.19, actúa desfavorablemente para que junto a un rendimiento técnico del -0.19% lleva a una rentabilidad post impuestos del -4.81%.

En el 2010 con un factor de apalancamiento de 1.91 x 0.46= 0.879, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 4.75 %, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 4.2%.

A diciembre del 2011 con un factor de apalancamiento de 2.22 x 1.69 = 3.75 , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -4.17%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -15.62%.

A diciembre del 2012 con un factor de apalancamiento de 2.62 x 1.53 = 4.0 , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -5.7 %, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -22.84%.

A diciembre del 2013 con un factor de apalancamiento de 2.41 x 2.25 = 5.42 , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -1.8 %, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -9.8 %.

A diciembre del 2014 con un factor de apalancamiento de 2.55x 5.4 = 13.77 , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -0.57%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -7.91%.

A diciembre del 2015 con un factor de apalancamiento de 2.83x 7.95 = 22.49 , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -0.39%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -8.74 %.

Para diciembre del 2016 con un factor de apalancamiento de 2.90x -0.20 = 0.58 , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 2.07%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -1.2 %.

Para diciembre del 2017 con un factor de apalancamiento de 3.30x -4.32 = 14.2 , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.50%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -7.13 %.

En diciembre del 2018 con un factor de apalancamiento de 3.96x 4.57 = 18.09 , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del - 0.74%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -13.3 %.

Se puede decir que durante este periodo analizado debido a que es una empresa pública de un servicio básico subsidiado, se tuvo una situación en que la institución actuó en varios momentos con apalancamiento financiero favorable, pero debido a la falta de esas transferencias por el valor total del subsidio no fue posible el permitir potenciar la rentabilidad, en cuyo caso, el afectado directo es el rendimiento técnico. Sin embargo, cuando se dio el caso de tener apalancamientos financieros desfavorables, y la desventaja de o su carga financiera que se aplique sobre un beneficio negativo que fue el caso de casi todo el periodo y provoque apalancamiento financiero desfavorable.

El margen de ventas no es adecuado para una empresa intensiva en capital y la rotación de activos no es alta (baja productividad) durante el período analizado, sin embargo fue contrarrestado por la disminución en los índices *(Activos Funcionales/Capital Propio) y (Bat/Bait),* que incidieron en el resultado.

Para los años venideros, la manera de mejorar la rentabilidad sería a través de dos opciones: El incremento en las ventas, elevar el servicio y valor de los clientes y/o la reducción en los Costos. El incremento en las ventas (en parte por la mejoría de las tarifas, optimización y subir eficiencia) se perfila como la opción principal, ya que la disminución de costos posiblemente es menos permisible por la evolución que deben tomar las inversiones .

ANÁLISIS FINANCIERO

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA

Balance General Resumido al 31 de Diciembre (Cantidades en Miles de US $)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fondos	**13,051.49**	**9,435.50**	**29,881.04**	**64,946.38**	**65,100.57**	**51,520.87**	**34,194.06**	**35,257.24**	**52,985.50**	**83,061.54**	**149,489.26**	**148,510.34**
Disponible	7,782.02	5110.95	27,489.93	58,752.44	54,842.12	44,309.61	29,669.75	32,445.99	45,611.30	17,465.15	13,502.29	10,570.12
Anticipos Fondos	5,269.47	4,324.55	2,391.11	6,193.94	10,258.46	7,211.25	4,524.31	2,811.25	7,374.20	37,760.66	108,501.27	120,459.50
Deudores monetarios										**27,835.73**	**27,485.70**	**17,480.72**
Inversiones Financieras	**19,397.08**	**53,785.68**	**22,276.29**	**37,034.71**	**40,587.69**	**39,781.12**	**37,230.70**	**38,050.08**	**48,847.33**	**34,140.19**	**42,380.54**	**54,071.52**
Deudores financieros	18,329.41	59,244.12	28,020.08	36,406.39	40,198.45	39,432.54	36,918.59	37,755.82	48,523.64	33,809.11	42,034.64	53,714.86
Inversiones existencias	17,878.28	19,334.37	18,290.48	17,389.53	25,706.88	22,233.11	21,188.82	21,403.17	20,032.06	24,989.10	20,094.40	20,715.43
Inversiones en Proyectos y Programas	53,111.41	54,399.51	54,608.94	52,794.19	27,542.40	59,629.88	58,854.49	64,038.68	73,416.97	79,306.62	83,364.96	74,790.71
Bienes Depreciables	615,393.19	630,924.59	626,593.12	614,909.89	642,729.00	648,296.44	706,944.79	695,688.74	684,466.00	676,647.90	667,248.61	678,785.22
Bienes no Depreciables	3,932.06	4,242.16	4,246.21	4,389.68	4,562.35	9,370.94	19,796.77	19,980.40	20,175.56	20,295.96	20,215.40	20,264.55
Total Recursos	**730,045.39**	**777,068.60**	**759,904**	**807,887**	**809,546.14**	**830,896**	**879,112.65**	**874,418.31**	**899,923.41**	**918,441.31**	**982,793.19**	**997,137.76**
Deuda Corriente	**5,508.19**	**2,619.40**	**24,698.83**	**45,939.28**	**4,925.46**	**5,379.19**	**3,006.27**	**3,298.74**	**4,169.94**	**18,128.88**	**24,312.51**	**22,496.08**
Depósitos de Terceros	5,508.19	2,619.40	24,698.83	45,939.28	4,925.46	5,379.19	3,006.27	3,298.74	4,169.94	3,704.47	5,722.93	3,712.11
Financiamiento de terceros	310,980.92	**355,708.48**	**330,908.54**	**339,516.35**	**439,505.83**	**508,493.28**	**511,789.53**	**528,863.06**	**577,358.01**	**583,372.05**	**660,796.71**	**722,546.80**
Endeudamiento Interno	92,946.02	106,747.97	127,368.34	138,963.22	149,876.88	188,108.89	199,604.59	210,718.24	244,010.70	287,701.14	376,768.66	395,568.48
Endeudamiento Externo	179,811.76	178,313.87	168,327.80	157,057.08	146,326.85	149,786.43	146,999.02	131,321.57	120,541.95	107,120.41	97,870.72	96,718.77
Acreedores Financieros	38,223.15	70,646.65	35,212.40	43,496.06	143,302.10	170,597.96	165,185.92	186,823.25	212,805.36	188,550.50	186,157.33	230,259.56
Total Pasivos	316,489.11	358,327.88	355,607.37	385,455.63	444,431.29	513,872.48	514,795.80	532,161.80	581,527.95	601,500.93	685,109.22	745,042.89
Patrimonio	426,140.28	423,522.83	480,004.31	481,310.73	480,218.00	486,144.23	488,016.60	486,873.45	488,072.95	490,685.37	324,994.30	291,828.08
Resultados acumulados			-50,622.81	-70,962.61	-52,134.67	-90,764.37	-121,061.33	-150,532.40	-174,811.41	-202,868.45		
Resultados ejercicio	-6,942.88	859.01	-19,443.15	17,725.40	-57,019.67	-72,398.21	-35,692.49	-27,064.84	-27,843.66	-3,850.58	-21,214.47	-33,597.91
Total Pasivo y Patrimonio	**730,045.39**	**777,068.60**	**759,904**	**807,887**	**809,546.14**	**830,896**	**879,112.65**	**874,418.31**	**899,923.41**	**918,441.31**	**982,793.19**	**997,137.76**

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA

Estado de Resultado Resumido al 31 de Diciembre (Cantidades en Miles de US $)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos	**311,156.09**	**635,526.20**	**309,190.95**	**370,209.90**	**295,020.20**	**140,028.89**	**131,331.55**	**125,109.03**	**144,873.51**	**166,394.01**	**156,254.76**	**155,038.95**
Ingresos financieros y otros	144.10	127.45	101.93	232.00	892.53	100.61	96.72	93.07	79.15	80.17	70.55	70.20
Ingresos por transferencias corrientes	203,292.21	500,633.59	162,784.34	207,906.94	19,321.97	11,026.57	9,334.86	1,209.57	10,124.89	852.14	434.65	12,097.73
Ingresos por transferencias de capital recibidas	9,529.40	7,824.64	27,763.41	32,272.46	25,564.77	6,238.55	2,593.42	6,850.95	5,245.17	2,746.63	4,153.42	651.90
Ingresos por ventas de bienes y servicios	84,722.97	80,943.50	81,784.83	119,567.89	115,030.12	114,267.78	110,237.46	109,511.47	121,822.31	157,865.38	146,125.77	139,039.72
Ingresos por actualizaciones y ajustes	13,467.42	45,997.02	36,756.45	10,230.62	134,210.81	8,395.37	9,069.09	7,443.97	7,602.00	4,849.68	5,470.37	3,179.40
Total de Gastos	318,098.97	654,990.30	328,634.11	352,484.51	352,039.86	212,427.81	167,024.04	152,173.87	172,717.16	170,244.58	177,469.24	188,636.85
Menos: Gastos de Operación	117,633.14	139,492.41	129,965.18	137,685.10	165,728.68	176,519.61	144,237.97	146,072.74	159,648.46	166,651.38	173,763.15	176,300.03
Gastos de ventas y cargos calculados	20,363.21	17,249.02	15,519.66	15,706.91	18,685.71	18,286.05	20,451.25	20,415.78	21,131.34	22,402.30	23,461.80	24,112.16
De Personal funcionarios y empleados	21,776.28	25,317.38	28,091.25	36,967.56	44,556.63	45,251.89	48,115.02	49,234.25	52,587.37	58,493.27	61,031.56	64,376.98
Gastos de bienes de consumo y servicios	59,321.89	77,444.76	68,362.49	64,328.75	79,243.37	87,958.51	55,816.20	54,317.28	61,584.97	62,858.77	63,146.95	61,552.66
Gastos financieros	16,171.75	19,481.26	17,991.78	20,681.88	23,242.97	25,023.16	19,855.50	22,105.44	24,344.79	22,897.04	26,122.84	26,258.22
Otros Gastos	196,981.30	510,749.86	195,728.24	209,517.24	166,654.79	21,006.96	21,374.88	4,799.02	12,954.73	3,213.50	3,514.34	12,070.71
Resultados	-6,942.88	-19,464.11	-19,443.15	17,725.39	-57,019.67	-72,398.92	-35,692.49	-27,064.84	-27,843.66	-3,850.58	-21,214.47	-33,597.91

,2017

Las tablas presentan información financiera de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA, no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros a diciembre 31 de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013,2014, 2015,2016 , 2017 y 2018 (Cantidades en Miles de $).

Volúmenes de Operación

A diciembre del 2007, la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA obtiene unos Resultados/ superávit de -$6.942 Millones, de -$19.46 Millones en diciembre del 2008, -$19.44 Millones en diciembre del 2009, $ 17.72 Millones en el 2010, -$57.01 Millones en diciembre del 2011, -$72.39 Millones en Diciembre del 2012 , -$35.69 Millones en diciembre del 2013, de -$27.06 Millones en diciembre de 2014, de -$27.84 Millones en Diciembre de 2015, de -$3.85 Millones en Diciembre de 2016, en Diciembre de 2017 de - $ 21.21 Millones y en Diciembre de 2018 de - $ 33.59.

ANDA ha vivido este ciclo de resultados típico de una empresa de agua de un país en desarrollo en el periodo del 2007 al 2018 el cual se ha desenvuelto en una situación económica en recesión y bastante adversa del país, crisis fiscal, con cambios en los sectores económicos y en la demanda agregada ocasionada por los problemas en USA. Esta coyuntura económica y política particular se auna a una relantización de nuestra economía, que se sitúa en un marco general que afecta a todo el país, el cual se ve particularmente marcado por una desaceleración económica dentro de una recesión, que a su vez, propicia una disminución en la demanda agregada, producción e inversión nacional, con una política restrictiva económica.

Comportándose los ingresos de forma cíclica, con los ingresos de las diferentes regiones del pais por sus ventas y las ayudas del gobierno central (cambió la política) tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo, se ve una tendencia marcada de pérdida en los resultados por el monto del subsidio en el periodo del 2007-2018; aunque para diciembre del 2010 se dio el único superávit.
Se ha vivido un efecto combinado de una disminución porcentual de los Ingresos de Operación y los mismos Gastos de Operación. En Diciembre de 2008, los ingresos muestran un incremento del 104.2% con relación al período anterior y los resultados son negativos, con tendencia a la alza en los gastos de gestión del 105.9% así como en los Gastos financieros un aumento del 20.5%.

Es de hacer notar que entre Diciembre 2009 y Diciembre 2010, experimentó un aumento fuerte en los ingresos por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de $119.56 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de $240.17 Millones. Estos incrementos, llevaron los ingresos a un nivel de $ 370.21 Millones en Diciembre 2010.

Para Diciembre 2009, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que se generó en el país, ANDA reportó una cartera de ingresos de $309.19 Millones teniendo unos ingresos propios a un nivel de $81.88 Millones en Diciembre 2009, una baja del 51.3 % de los ingresos en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, crisis fiscal, recesión económica. Para el 2008 tiene una cartera de ingresos de $635.52 Millones que representa un 104.2% mayor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos propios a un nivel de $81.07 Millones en Diciembre 2008.

Posteriormente, durante el 2011, se tuvo una baja de la cartera de ingresos del 20.3% llevándoles a niveles de $295.02 Millones. Teniendo unos ingresos propios de $115.92 Millones en Diciembre 2011, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto $134.21 Millones.

Durante el 2012, se tuvo un decremento de la cartera de ingresos porcentual del 52.5% llevándoles a niveles de $140.02 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por fondos propios de un nivel de $ 114.26 Millones en Diciembre 2012, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de $8.39 Millones.

Posteriormente, durante el 2013, se tuvo una baja de la cartera de ingresos del 6.2% llevándoles a niveles de $131.33 Millones. Teniendo unos ingresos propios de $110.23 Millones en Diciembre 2013, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto $9.06 Millones.

A Diciembre del 2014, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos del 4.7% con ingresos en niveles de $125.10 Millones. Teniendo unos ingresos propios de $109.51Millones en Diciembre 2014, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto $7,443.97 miles.

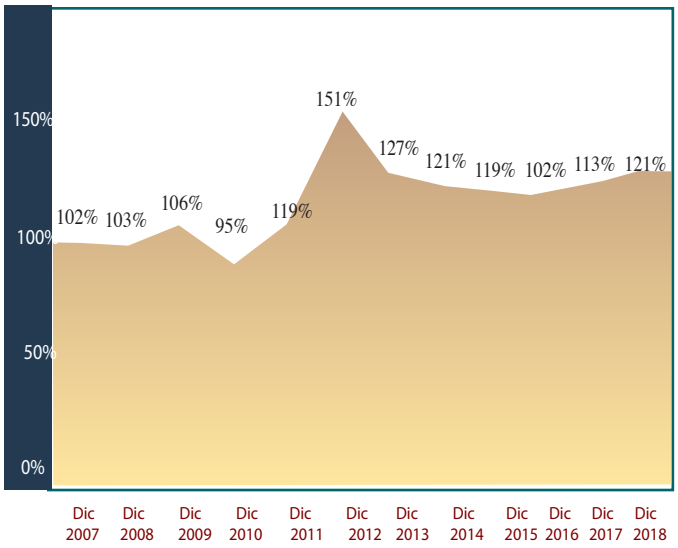
Al 31 de Diciembre del 2015, se tuvo un incremento de la cartera de ingresos porcentual del 15.8% llevándoles a niveles de $144.87 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por fuente propias de un nivel de $ 121.82 Millones en Diciembre 2015, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de $7,602.00 miles.

Al 31 de Diciembre del 2016, se tuvo un incremento

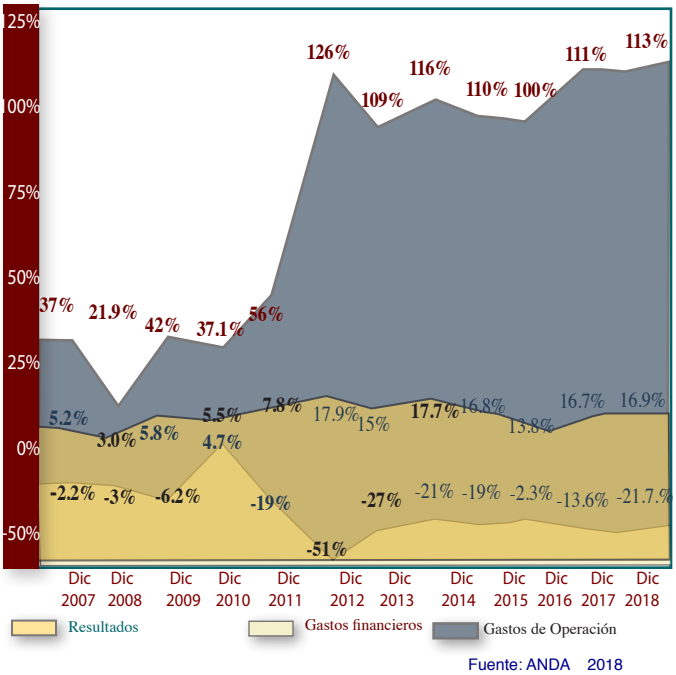
Ingresos de Operación	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic	2015 Dic	2016 Dic	2017 Dic	2018 Dic
Ingresos financieros	0.05%	0.02%	0.03%	0.06%	0.30%	0.07%	0.07%	0.07%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Ingresos por transferencias corrientes	65.33%	78.77%	52.65%	56.15%	6.55%	7.87%	7.11%	0.97%	6.99%	0.51%	0.28%	7.80%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	3.06%	1.23%	8.98%	8.72%	8.67%	4.46%	1.97%	5.48%	3.62%	1.65%	2.66%	0.42%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	27.23%	12.74%	26.45%	32.30%	38.99%	81.60%	83.94%	87.53%	84.09%	94.87%	93.52%	89.68%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	4.33%	7.24%	11.89%	2.76%	45.49%	6.00%	6.91%	5.95%	5.25%	2.91%	3.50%	2.05%

Estado de Resultados : estructura %

Gastos totales
como porcentaje del Ingreso de Operación



Resultados, Gasto de Operación y Gastos financieros
como porcentaje del Ingreso de Operación



Fuente: ANDA 2018

de la cartera de ingresos porcentual del 14.9% llevándoles a niveles de $166.39 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por fuente propias de un nivel de $ 157.94 Millones en Diciembre 2016, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de $4,849.68 miles

Al 31 de Diciembre del 2017, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos porcentual del -6.1% llevándoles a niveles de $ 156.,25 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por fuente propias de un nivel de $ 146.19 Millones en Diciembre 2017, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de $5,470.37 miles.

Al 31 de Diciembre del 2018, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos porcentual del -0.8% llevándoles a niveles de $ 155.,03 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por fuente propias de un nivel de $ 139.11 Millones en Diciembre 2018, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de $3,179.4 miles.

Ingresos y resultados operativos

Ingresos de Operación:

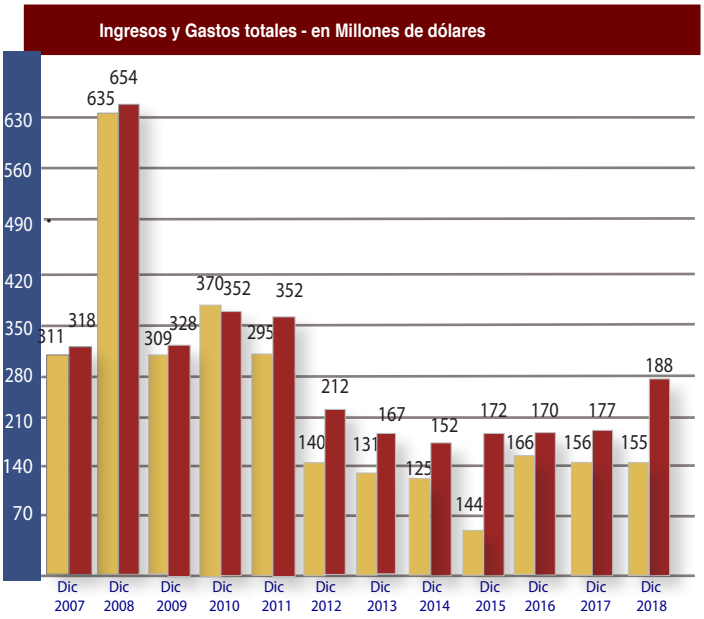
Los Ingresos Operativos de ANDA provienen principalmente de sus Ingresos financieros, Ingresos por ventas de bienes y servicios, Ingresos por transferencias corrientes, Ingresos por transferencias de capital recibidas e Ingresos por actualizaciones y ajustes.

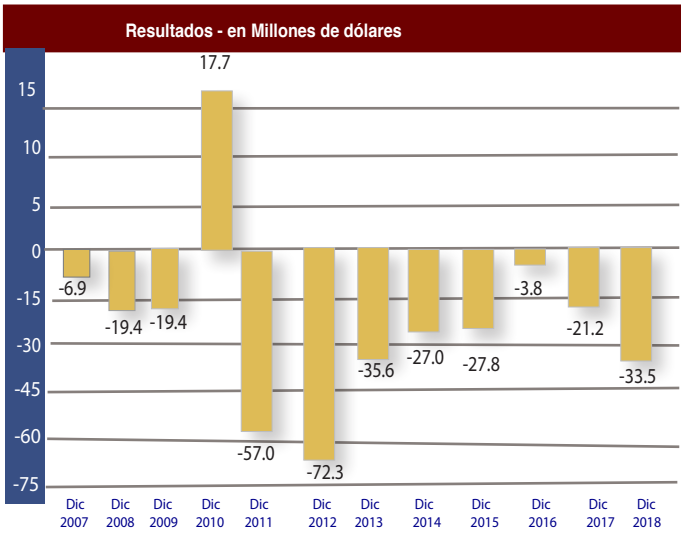
A Diciembre, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo desde el 2008 hasta Diciembre del 2010 marcado por las politicas publicas sobre el subsidio, creciendo en los primeros años, sin embargo, en el 2011 muestran un decremento del 20.3%, en 2012 y en el 2013 decrecieron un 52.5%, un 6.2% y un -4.7%, en Diciembre de 2014, en diciembre de 2015 crecen en un 15.8%, en diciembre de 2016 crecen en un 14.9%, a Diciembre de 2017 muestran una disminución del -6.1% con relación al ejercicio anterior y para Diciembre de 2018 muestran una disminución del -0.8% con relación al ejercicio anterior

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Ingresos Financieros» son pequeños en relación al ciclo dentro del total de los Ingresos.
Los Ingresos por ventas de bienes y servicios constituyen entre el 12.74% y 94.87% y para los meses de Diciembre de 2007 al 2018 , su composición bajó en los primeros años por los ingresos de transferencias .

Los Ingresos por actualizaciones y ajustes constituyen el 4.33%, en el 2007, un 7.24% en el 2008, 11.89% en el 2009, 2.76% en el 2010, 45.49 % ($134.2 Millones) en 2011 , 6.0% ($8.3 Millones) para Diciembre del 2012 de los Ingresos Totales, en Diciembre del 2013 el 6.91% ($9.06 Millones) de unos Ingresos Totales de $131.33 Millones, en 2014 ($7443.9 miles) de unos ingresos totales de $125.10 Millones. A Diciembre de 2014 estos representan el 5.9% de los Ingresos Totales, en 2015 ($7,602 miles) de unos ingresos totales de $144.87 Millones, en 2016 ($4,849 miles) de unos ingresos totales de $166.39 Millones, en el 2017 representan el 3.50% ($ 5,470.37 miles) del total de ingresos de $156.25 Millones y en el 2018 representan el 3.50% ($ 3,470.37 miles) del total de ingresos de $155.03 Millones.

Los Ingresos por transferencias corrientes y Ingresos





por transferencias de capital, mantuvieron la tendencia a baja, las transferencias de capital en el 2011 fue un 8.67 % al 31 de Diciembre, observándose lo anteriormente mencionado. A Diciembre del 2015 fueron un 10.61%, en el 2016 fueron un 2.16%, en Diciembre del 2017 de 2.94% y en Diciembre del 2018 de 8.22% .

Gastos de Operación:

Así como los Ingresos provienen principalmente de las operaciones normales, los Gastos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones y de la gestión de ANDA, compuestos principalmente por los «Gastos de inversiones Públicas y Gastos de bienes capitalizables », seguidos por los «Gastos de ventas y cargos calculados de Personal, Gastos de bienes de consumo y servicios » Gastos en transferencias otorgadas y luego por «Gastos financieros».

Gastos Totales (en Porcentajes)	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic	2015 Dic	2016 Dic	2017 Dic	2018 Dic
Gastos de ventas	6.54%	2.71%	5.02%	4.24%	6.33%	13.1%	15.6%	16.3%	14.6%	13.5%	15.0%	15.6%
Personal	7.00%	3.98%	9.09%	9.99%	15.10%	32.3%	36.6%	39.4%	36.3%	35.2%	39.1%	41.5%
Bienes de consumo y servicios	19.06%	12.19%	22.11%	17.38%	26.86%	62.8%	42.5%	43.4%	42.5%	37.8%	40.4%	39.7%
Gastos Financieros	5.20%	3.07%	5.82%	5.59%	7.88%	17.9%	15.1%	17.7%	16.8%	13.8%	16.7%	16.9%
Otros Gastos	63.3%	80.4%	63.30%	56.59%	56.49%	15.0%	16.3%	3.8%	8.9%	1.9%	2.2%	7.8%
Total Gastos	102.2%	103.1%	106.29%	95.21%	119.33%	151.7%	127.2%	121.6%	119.2%	102.3%	113.6%	121.7%

Al analizar los Resultados reportados a finales de Diciembre, vemos que ANDA ha aumentado sus Gastos de Operación en los años 2010, 2011 y 2012, constituyendo el pico el año 2012, en términos porcentuales, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 37.8% en el 2007, incrementando a 21.9% en el 2008 para ser un 42.0% en el 2009, 37.1%, 56.1%, al 126.1%, al 109.8%, 116.8% , 110.2%, 100.2% , 111.2% y 113.7% en el 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 respectivamente.

El monto de los gastos de bienes de consumo y servicios estuvo entre $87.9 y $59.32 Millones entre Diciembre del 2007 al 2018 en. El peso porcentual del personal pasó de constituir el 7.0 % en el 2007, al 3.98% en el 2008, al 9.0 % en el 2009, al 9.9% en el 2010, al 15.1% en el 2011, al 32.3% a Diciembre del 2012, al 36.6% a Diciembre del 2013, en 2014 el 39.4%, en 2015 el 36.3% , en 2016 el 35.2%, en 2017 el 39.1%, en 2018 el 41.5%
El monto en cifras en el 2018 y 2017 en que representaron $64.3 Millones y $61.03 Millones

El peso porcentual de los gastos de transferencias otorgadas pasó de constituir el 59.7% en el 2007, en Diciembre del 2008 a 73.5 %, en Diciembre del 2009 a 51.8 %, en Diciembre del 2010 a 56.1 %, al 6.5 % a Diciembre del 2011, al 7.7 % a Diciembre del 2012, a 7.8% en Diciembre del 2013, 1.4% en Diciembre de 2014, en Diciembre de 2015 a 7.5%, en Diciembre de 2016 a 0.6%, en Diciembre de 2017 a 0.4% y en Diciembre de 2018 a 7.4% para un monto de $11.54 millones .

El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 5.2 % en el 2007, en Diciembre del 2008 a 3.0 %, en Diciembre del 2009 a 3.72 %, en Diciembre del 2010 a 5.59%, en Diciembre del 2010 a 7.8 %, al 17.9 % a Diciembre del 2012, 15.1 % en Diciembre de 2013, 17.7% en Diciembre de 2014 , 16.8% en Diciembre de 2015 y 13.8% en Diciembre de 2016 , 16.7% en Diciembre de 2017, y 16.9% en Diciembre de 2018.

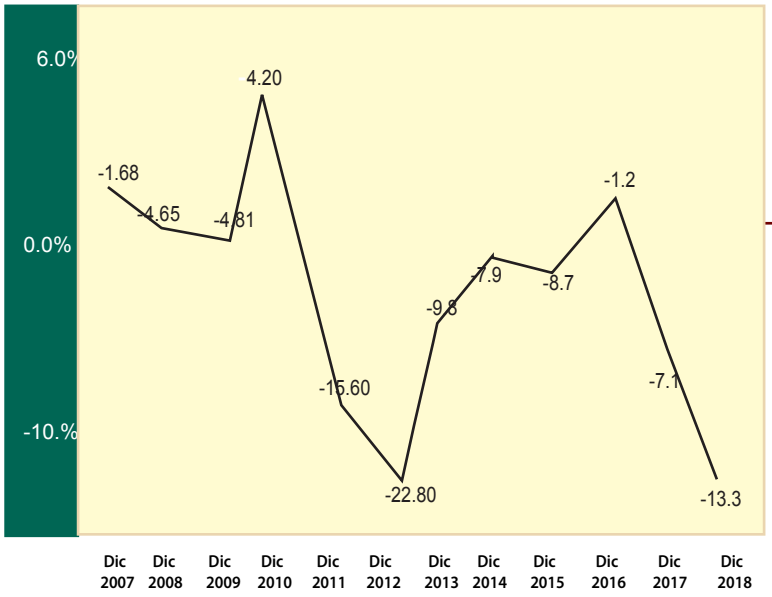
Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 102.2% de los ingresos totales del 2007. El 2008 y 2009 estos gastos representaron el 103.1% y 106.2% respectivamente, siempre con mayor peso en los gastos de bienes de consumo y servicios, gastos de ventas, Gastos de Funcionarios y Empleados, pero en el 2010 estos gastos fueron el 95.2% de los ingresos totales. En el 2011, 2012, 2013, 2014,2015, 2016, 2017 y 2018 , su peso porcentual representa el 119.3%, el 151.7%, 127.2%, 121.6% , 119.2% , 102.3% , 113.6% y 121.7% de los Ingresos Totales.

Los Resultados :

De Diciembre del 2007 al 2018, ANDA experimentó Resultados originados en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Ingresos y Gastos. En el 2007 y el 2008 a Diciembre, los Resultados permitieron cerrar operaciones con perdidas del 2.2% y 3.4 % respectivamente. A Diciembre 2007, los resultados son de -$ 6.94 Millones, la fuente mayoritaria de los resultados provino de las operaciones corrientes de las regiones, ingresos financieros y de los ingresos por actualizaciones y ajustes, de igual forma durante Diciembre del 2008, los resultados de ANDA ascienden a -$19.46 Millones. Para el 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 , 2017 y 2018, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con un déficit del -6.2 %, 4.7 %, -19.3 %, -51.7%, -27.2%, -21.63%, -19.2%, -2.3%, -13.6% y -21.7 % respectivamente. Para Diciembre 2009, 2010, 2011, 2012, 2013,2014, 2015 ,2016 , 2017 y 2018 los resultados son de -$19.4 Millones, $17.7 Millones, -$57.0 Millones, -$ 72.39 Millones -$35.69 Millones, -$27.0 Millones , -$27.84 Millo-

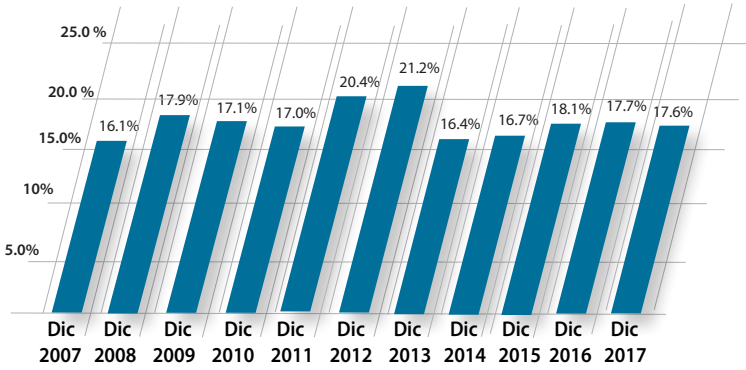
Resultados /Patrimonio)



Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

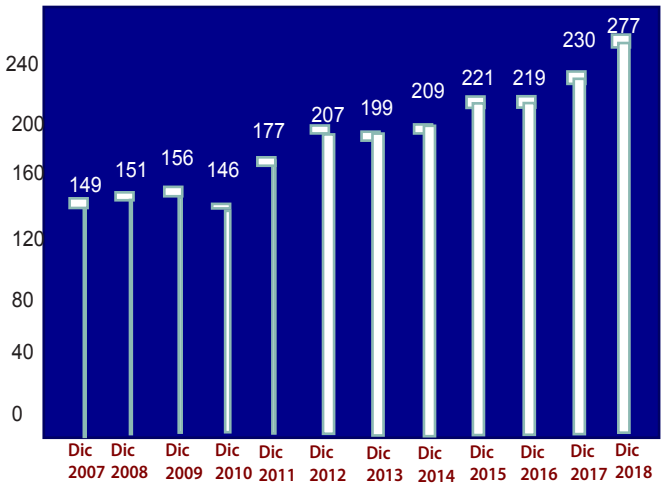
	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
Retorno de los activos (ROA)	-0.0095	-0.0250	-0.0256	0.0219	-0.0704	-0.0871	-0.0406	-0.03095	--0.0309	-0.419%	-2.16%	-3.37%
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.4262	0.8179	0.4069	0.4582	0.3644	0.169	0.149	0.143	0.16	0.18	0.16	0.16
Gastos de Operación/Total de Activos	0.1611	0.1795	0.1710	0.1704	0.2047	0.212	0.164	0.167	0.177	0.181	0.177	0.1768

Gastos de Operación/Activos



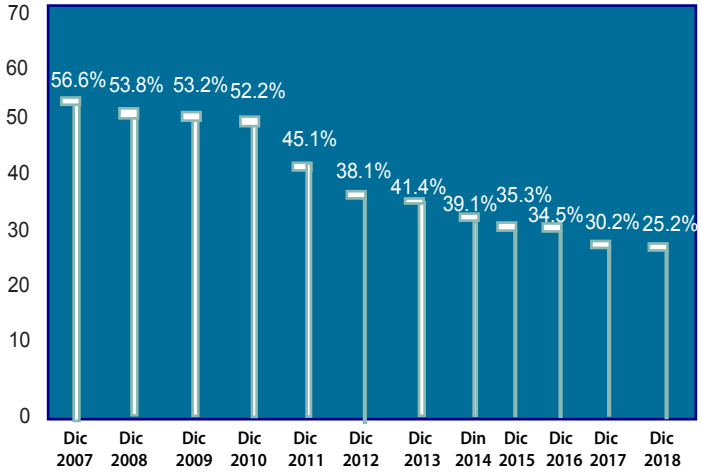
Activo Fijo / Patrimonio

en porcentaje

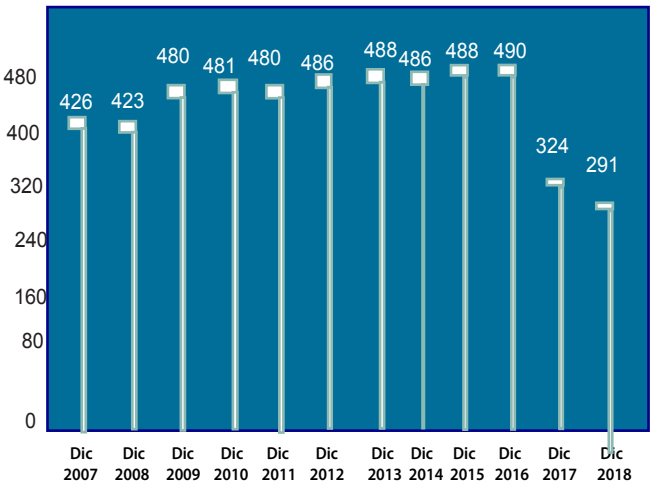


Patrimonio / Activos

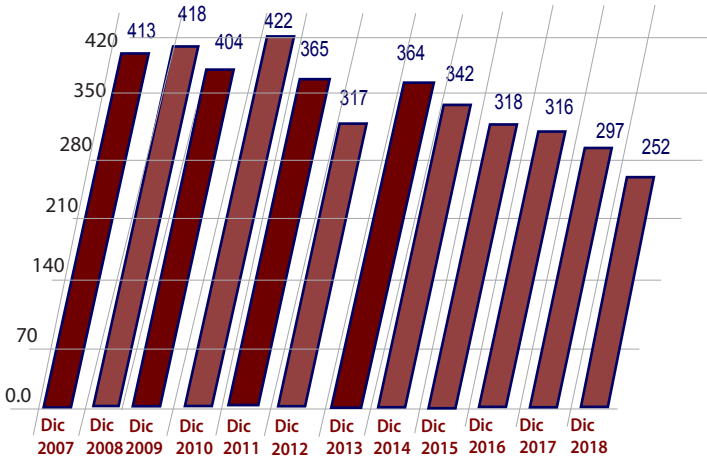
en porcentaje



Patrimonio Institucion



Total Patrimonio - en Millones de dólares



nes, -$ 3.85 Millones, -$21.21Millones y -$35.59 Millones respectivamente.

A Diciembre del 2018 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U$745.04 Millones, a largo plazo un monto de U$722.54 Millones, en obligaciones endeudamiento interno $395.56 Millones (Empréstitos del Gobierno Central , la titularización es $139.76millones), endeudamiento externo $96.71 Millones (Empréstitos BID) y acreedores financieros U$230.25 Millones, dentro de ésta es importante los acreedores monetarios en donde CEL es el más importante).

A Diciembre del 2017 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U$685.10 Millones, a largo plazo un monto de U$660.796 Millones, en obligaciones endeudamiento interno $376.76 Millones (Empréstitos del Gobierno Central , la titularización es $146.31millones), endeudamiento externo $97.87 Millones (Empréstitos BID) y acreedores financieros U$186.15 Millones, dentro de ésta es importante los acreedores monetarios en donde CEL es el más importante).

A Diciembre del 2016 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U$601.50 Millones, a largo plazo un monto de U$583.37 Millones, en obligaciones endeudamiento interno $287.70 Millones (Empréstitos del Gobierno Central , la titularización es $61.89 millones) , endeudamiento externo $107.12 Millones (Empréstitos BID) y acreedores financieros U$188.55

Millones, dentro de ésta es importante los acreedores monetarios en donde CEL es el más importante).

A Diciembre del 2015 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U$581.52 Millones, a largo plazo un monto de U$577.35 Millones, en obligaciones endeudamiento interno $244.01 Millones (Empréstitos del Gobierno Central , la titularización es $25 millones) , endeudamiento externo $120.54 Millones (Empréstitos BID) y acreedores financieros U$212.80 Millones, dentro de ésta es importante los acreedores monetarios en donde CEL es el más importante).

A Diciembre del 2014 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U$532.16 Millones, a largo plazo un monto de U$528.86 Millones, en obligaciones endeudamiento interno $210.7 Millones (Empréstitos del Gobierno Central) , endeudamiento externo $131.32 Millones (Empréstitos BID U$113.62 Millones) y acreedores financieros U$186.82 Millones, dentro de esta es importante la deuda con CEL.. Deuda corriente por un monto de U$3.29 Millones, ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U$514.79 Millones a diciembre del 2013, a largo plazo un monto de U$511.78 Millones en obligaciones endeudamiento interno $199.60 Millones (Empréstitos del Gobierno Central) , endeudamiento externo $146.9 Millones (Empréstitos BID U$126.14 Millones) y acreedores financieros U$165.18 Millones . Deuda corriente por un monto de U$3.0 Millones, dentro de ésta es importante los depósitos ajenos U$1.09 Millones. ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U$513.87 Millones a diciembre del 2012, a largo plazo un monto de U$508.49 Millones en obligaciones endeudamiento interno $188.1 Millones (Empréstitos del Gobierno Central), endeudamiento externo $149.78 Millones (Empréstitos BID U$117.6 Millones) y acreedores financieros U$170.59 Millones. Deuda corriente por un monto de U$5.37 Millones, dentro de ésta es importante los depósitos ajenos U$3.6 Millones . A diciembre del 2011 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U$444.4 Millones, a largo plazo un monto de U$439.5 Millones en obligaciones endeudamiento interno $149.87 Millones (Empréstitos del Gobierno Central) , endeudamiento externo $146.32 Millones (Empréstitos BID U$128.06 Millones) y acreedores financieros U$143.3 Millones. Deuda corriente por un monto de U$4.92 Millones, dentro de esta es importante los depósitos de terceros U$3.13 Millones.

Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a diciembre del año 2007 refleja un -0.95%. Un año después, a Junio de 2008, este coeficiente fue de -2.5%. A Junio del 2009 el ROA fue un -2.55% que se convirtió en 2.194 % en la misma fecha del 2010. Para diciembre de 2011 este ratio fue de -7.04%, a diciembre del 2012, de -8.17%, a diciembre del 2013 de -4.06%, a diciembre del 2014 de -3.10%, -3.09% en diciembre de 2015, -0.419% en diciembre de 2016 ,-2.16% al 31 de diciembre de 2017 y -3.37% al 31 de diciembre de 2018.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 31 de diciembre del 2007 el ROE era -1.68% llegando al -4.65 %, a diciembre 2008. Este ratio es de -4.81 % en el 2009, el 4.2 %, a diciembre 2010, a diciembre del 2011 del -15.6 %, en el 2012 de -22.83%, en el 2013 de -9.79%, de -7.9% en el 2014, de -8.7% en diciembre del 2015, de -1.2% en diciembre del 2016 , de -7.13% en diciembre de 2017 y de -13.33% en diciembre de 2017.

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 31 de diciembre una proporción del 16.1 % en el 2007. A diciembre 2008, el indicador es de 17.9 %, de 17.1% para diciembre del 2009. Para diciembre 2010, este indicador muestra 17.0 % ubicándose en un 20.4 % para diciembre del 2011, 21.2% al 31 de diciembre del 2012, 16.4% en diciembre de 2013, 16.7% en diciembre de 2014, 17.7 % en diciembre de 2015, 18.1% en diciembre del 2016 , 17.68% en diciembre de 2017 y 17.68% en diciembre de 2018.

Coeficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a diciembre refleja la siguiente tendencia: en el 2007 es de 56.6%, el 2008 de 53.8%, 53.2 % en el 2009, 52.2% al 2010, el 2011 en un 45.1 %, 38.1 % al 2012, 41.4% en el 2013, 39.1% en el 2014, 35.3% en diciembre de 2015, en diciembre de 2016 de 34.5% , 30.29% en diciembre de 2017 y 25.28% en diciembre de 2018.

Endeudamiento:

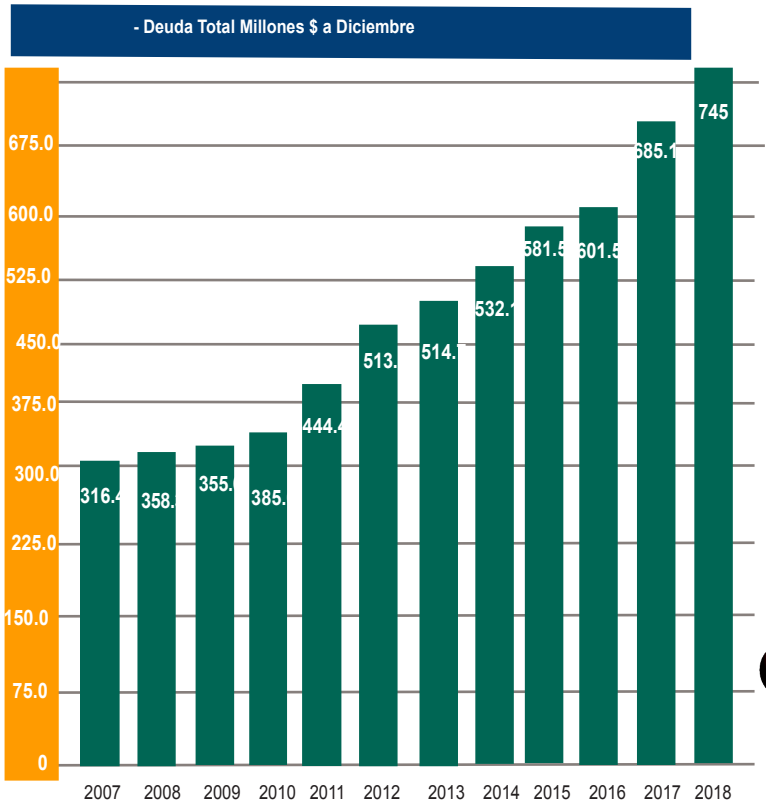
La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 31 de diciembre una proporción del 16.1 % en el 2007. A diciembre 2008, el indicador es de 17.9 %, de 17.1% para diciembre del 2009. Para diciembre 2010, este indicador muestra 17.0 % ubicándose en un 20.4 % para diciembre del 2011, 21.2% al 31 de diciembre del 2012, 16.4% en diciembre de 2013, 16.7% en diciembre de 2014, 17.7 % en diciembre de 2015, 18.1 % en diciembre de 2016, 17.7 % en diciembre de 2017 y 17.6 % en diciembre de 2018. Para el 31 de diciembre de 2007 la Deuda Total fue de $316.10 Millones y su componente principal fue el endeudamiento externo ($179.8 millones un 24.63% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno ($92.94 millones un 12.7% del Total pasivo y patrimonio).

Al 31 de diciembre del 2008 la Deuda Total fue de $358.32 Millones, y sus componentes principales fueron el endeudamiento externo ($178.31 millones un 22.95% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno ($106.7 millones un 13.7% del Total pasivo y patrimonio).

Para el 31 de diciembre de 2009 la Deuda Total fue de $355.6 Millones sus componentes principales fueron el endeudamiento externo ($168.32 Millones, un 22.15% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno ($127.36 millones un 16.76% del Total pasivo y patrimonio).

Para el 31 de diciembre de 2010 la Deuda Total fue de $385.45 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento externo ($157.05 Millones un 19.4 % del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno ($138.96 millones un 17.2 % del Total pasivo y patrimonio).

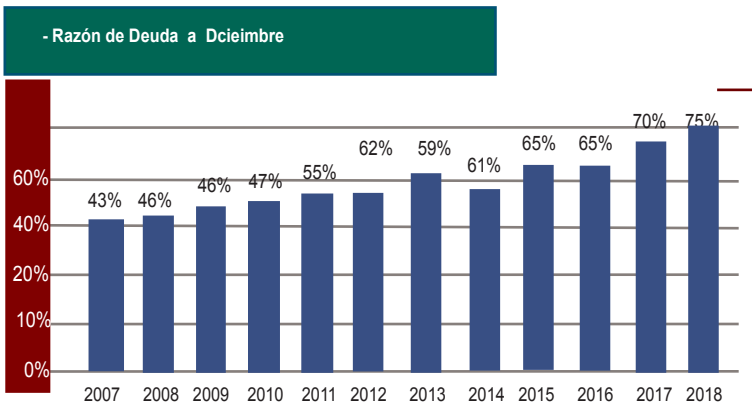
Al 31 de diciembre de 2011 la Deuda Total fue de $444.43 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno ($146.32 millones un 18.1% del Total pasivo y patrimonio)



y el endeudamiento externo con $ 149.87 millones un 18.6% del Total pasivo y patrimonio.

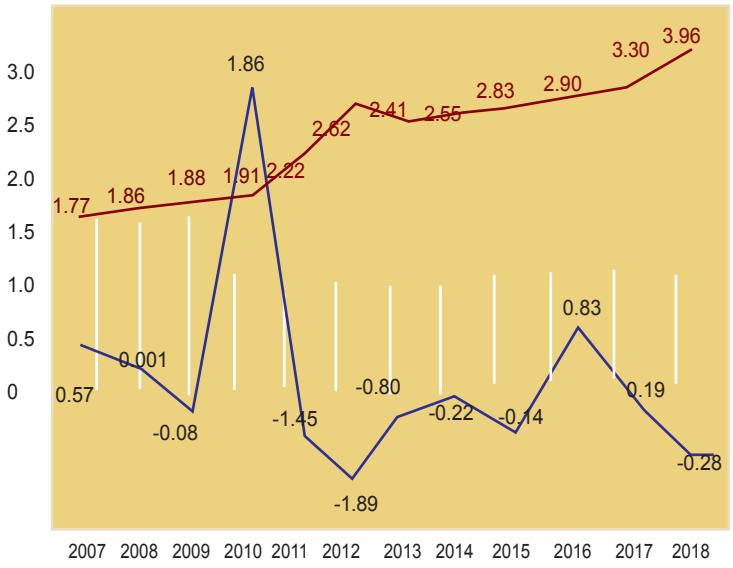
Al 31 de diciembre de 2012 la Deuda Total fue de $513.87 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno ($188.78 Millones, un 22.0% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con $149.7 millones un 18.0% del Total pasivo y patrimonio.

Al 31 de Diciembre de 2013 la Deuda Total fue de $514.79

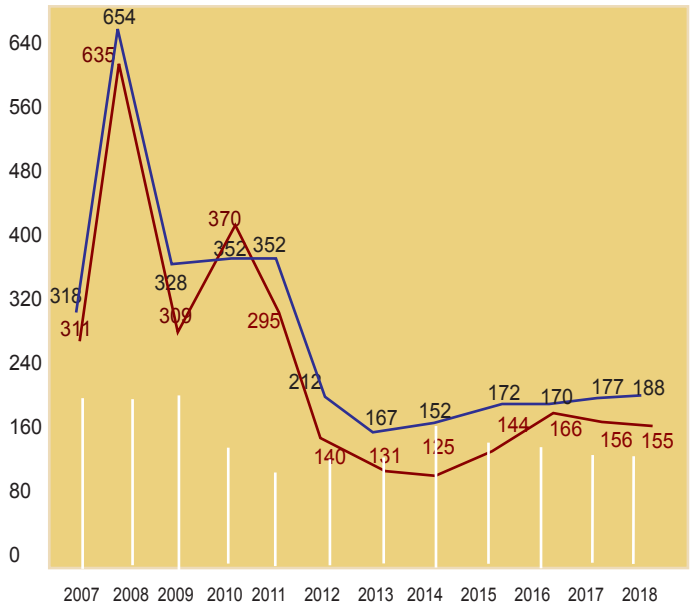


	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Razón de deuda	0.43	0.461	0.468	0.477	0.55	0.62	0.59	0.61	0.65	0.65	0.70	0.75
Apalancamiento	1.77	1.86	1.88	1.91	2.22	2.62	2.41	2.55	2.83	2.90	3.30	3.96
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.77	0.86	0.88	0.91	1.22	1.62	1.41	1.55	1.83	1.90	2.30	2.96

- Apalancamiento y Cobertura de Intereses
en número de veces a diciembre



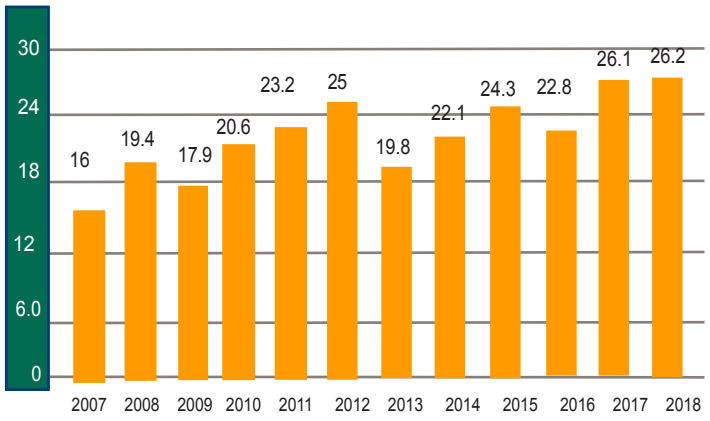
- Ingresos y Gastos Totales en millones a diciembre



Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con $199.6 Millones, un 22.7% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con $146.99 millones un 16.7% del Total pasivo y patrimonio.

Al 31 de Diciembre de 2014 la Deuda Total es de $532.16 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con $210.7 Millones, un 25.4% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con $131.32 millones un 15.8% del Total pasivo y patrimonio.
Al 31 de diciembre de 2015 la Deuda Total fue de $581.52 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con $244.0 Millones, un 27.1 % del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con $120.5

- Gastos Financieros - en millones de dólares a Diciembre



millones un 13.4% del Total pasivo y patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2016 la Deuda Total fue de $601.50 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con $287.7 Millones, un 31.1 % del Total pasivo y patrimonio , el endeudamiento externo con $107.5 millones un 11.7% del Total pasivo y patrimonio y acreedores con $188.5 millones un 20.5% del Total pasivo y patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2017 la Deuda Total fue de $685.10 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con $376.7 Millones, un 38.3 % del Total pasivo y patrimonio , el endeudamiento externo con $97.8 millones un 10.0% del Total pasivo y patrimonio y acreedores con $186.1 millones un 18.9% del Total pasivo y patrimonio. Para 31 de diciembre de 2018 la Deuda Total fue de $745.04 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con $395.5 Millones, un 39.7 % del Total pasivo y patrimonio , el endeudamiento externo con $96.7 millones un 9.7% del Total pasivo y patrimonio y acreedores con $230.25 millones un 23.1% del Total pasivo y patrimonio.

Es debido a los movimientos en la estructura de capital, que la ***Razón de Endeudamiento*** haya mostrado tendencia a aumentar desde el año 2010 hasta la fecha y con una gran variación hacia arriba en el 2012.

Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.77 el 2007, un 0.86 en el 2008, un 0.88 en el 2009, un 0.91 en el 2010, un 1.22 en el 2011 aumentando el 2012 a 1.62, a 1.41 en diciembre del 2013, en diciembre del 2014 a 1.55, en diciembre del 2015 a 1.83, a 1.90 en diciembre de 2016, 2.30 en diciembre de 2017 y 2.96 en diciembre de 2018.

El ***Apalancamiento*** también ha experimentado

variaciones anuales, que le han llevado de 1.77 en 2007, 1.86 en el 2008, 1.88 en el 2009, 1.91 en el 2010, a 2.22 en el 2011, a 2.62 a diciembre del 2012, 2.41 a diciembre del 2013, a 2.55 en diciembre del 2014, a 2.83 en diciembre del 2015, a 2.90 en diciembre del 2016, a 3.30 en diciembre de 2017 y a 3.96 en diciembre de 2018, en parte por los aumentos de préstamos internos y acreedores financieros, efecto que se hace notar en los cambios de la Razón de apalancamiento.

Cobertura:

A pesar de la crisis económica y depresión que el país ha enfrentado durante el período analizado, las variaciones en los niveles de recursos y el aumento de la deuda, ANDA continuó generando un nivel de Flujo de Efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras. Pero es de hacer notar que en la medida en que los resultados negativos han sido constantes a lo largo del período analizado, ANDA ha desmejorado las transferencias que le permitía lograr el equilibrio en momentos claves. Lo cual ha repercutido en la ***Cobertura de los Intereses*** ha pasado de una cobertura de -1.89 veces hasta una cobertura de 1.86 veces en el periodo 2007-2015, de -0.57 para el 2007 , de 1.86 para el 2010, de -1.45 para el 2011, de -1.89 en diciembre del 2012, -0.22 en diciembre de 2014, -0.14 en diciembre de 2015, 0.83 en diciembre de 2016, en diciembre de 2017 de 0.19, en diciembre de 2018 de -0.28.