



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

2020
Junio



Fondo de Titularización Hencorp
Valores Contrato de Apertura
de Crédito Cero Uno

Informe de Clasificación al
30 de Junio de 2020

Noviembre 2020

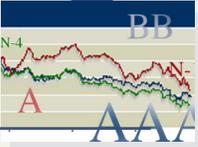
Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato de Apertura de Crédito Cero Uno

Clasificación

AL 30 DE JUNIO 2020

	RATING ACTUAL
Emisión FTHVAPC 01	AA+
Perspectiva	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	9 noviembre 2020
Reunión	Ordinaria

1

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	2	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	10	

Analistas :

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

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 categoría de clasificación inmediata superior, mientras que el signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior

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 30 de Junio de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 , 2019 y 2020 así como proyecciones proporcionadas.

El rating asignado de es de AA+ perspectiva estable los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, Ltda Titularizadora (Hencorp) Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato de Apertura de Crédito Cero Uno 01 – FTHVAPC 01, tiene su base en los siguientes aspectos: perspectiva de la resistencia al riesgo buena y el grado de la resistencia al riesgo regular, inversión sustentable, a pesar del impacto global sin precedentes de COVID-19, ante el entorno y la crisis del coronavirus, varios meses en confinamiento, en shutdown ,un 'profit warning', 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), cesión de Apertura de Crédito con Exor Investment Corporate de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable ,y que CEL suscribirá Orden Irrevocable de Pago Contingencial con la UT a favor del Fondo Titularización .Todos estos aspectos mejoran la estructura 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 , sobre todo que es una inversión sustentable, durante su existencia de ANDA. La titularización se encuentra respaldada por la cesión que al originador se hará 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).

diendo 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 , 2017 y 2019 era del orden del 87.3%, 91.3%, 96.8% y 95.7% de los cuales el 84.2%, 88.4% y, 90.7% representan las conexiones domiciliarias y la cobertura en el área rural de agua potable fue del orden del 17.7%, 21.1% , y del 41.8% , 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%

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 aten-

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 auto-financiamiento.

La gestión de la exposición al riesgo de la crisis del coronavirus, el confinamiento global y unos meses en shutdown será clave sobre todo por el impacto en los niveles de los colectores, la estructura financiera, 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 del coronavirus mundial, el impacto del programa de reactivación económica, la crisis fiscal. ANDA 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 excepcionalidad de la crisis covid 19, la tolerancia de ANDA a las condiciones más adversas durante el confinamiento y 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 tarifaria. 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 previsible 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), e \$ 75.7 Millones (2016), e \$ 69.7 Millones (2019, a junio \$ 31.54 Millones (2020)). 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 el efecto de la pandemia COVID-19 en el negocio, los resultados de las operaciones, la situación económica -financiera; el efecto de las condiciones económicas globales, regionales y nacionales en el negocio de ANDA, incluidos los efectos en las decisiones de consumo, uso del servicio y pago de los clientes, de los consumidores y las empresas, cambio climático, desastres naturales, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos, cambio climático, desastres naturales, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos. Los dos años próximos por el efecto de la crisis del coronavirus, del ciclo electoral, la polarización política, Deadlock (asamblea legislativa paralizada /estancada, el nivel de crispación, que no se ponen de acuerdo), el deteriorado ambiente político. La posible erosión de la calificación crediticia de El Salvador, a causa de la crisis del coronavirus, 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 crecimiento negativo, caída de la oferta, baja demanda agregada, bajo consumo y baja inversión. 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 la crisis del coronavirus, el shutdown y el impacto en la 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 resiliencia (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 previsible, “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 mundo a partir de la crisis del coronavirus y por la reactivación de los Estados Unidos. Después del confinamiento 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.

EXOR INVESTMENT CORPORATE DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.

Empresa del Sector Económico: Servicios Financieros, con la Actividad Económica de Prestación de servicios financieros, consultoría y administración de Activos.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por el entorno y la crisis del coronavirus, unos meses en shutdown, un 'profit warning' generalizado, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en crisis y entrará en una depresión corta y severa, una caída rápida y una recuperación a partir de septiembre, con un último trimestre en recuperación. Con el choque económico de la crisis

de salud que se extiende por todo el mundo. El confinamiento necesario para contener el coronavirus está provocando una contracción económica varias veces más profunda que la Gran Recesión.

Con el creciente reconocimiento de que es más probable una recuperación en forma de U. También tendrán que tomarse más en serio el riesgo de una L o incluso una I, es decir, un mercado que permanece plano o en caída libre durante algún tiempo, si las dislocaciones financieras severas terminan agravando los problemas de la economía global. La pandemia no es un shock de demanda negativo que tendría que ser contrarrestado por políticas monetarias y fiscales expansionistas para respaldar el gasto agregado. La pandemia del COVID-19 es, antes que nada, una crisis de oferta.

Vivimos un momento que no tiene parangón, es como un shutdown de la actividad económica. Se avecina un cuarto trimestre del 2020 con la economía en recuperación. El principal efecto económico de la pandemia en el país se observó en el segundo trimestre, dada una contracción de 19.2%, precedida por el crecimiento de 0.8% en el primer trimestre. Debe señalarse, que esta caída es inferior a la de nuestro principal socio comercial, Estados Unidos, que en el mismo trimestre registró una tasa de -31.4%. Los resultados económicos durante los primeros seis meses de 2020 reflejan una contracción de 9.3% en el Producto Interno Bruto (PIB) respecto al mismo período del año anterior. La cuenta es la siguiente: el PIB de una semana es aproximadamente el 2.0 % del de todo el año. Si este cae un 25% durante cuatro semanas, entonces se están esfumando dos puntos de PIB al mes. Nuestros datos van estar correlacionados con los de Estados Unidos, con el debido rezago. La idea de que esta es una crisis transitoria; muchos creen que no hay que hacer un esfuerzo excesivo porque el margen fiscal es estrecho y eso alimentaría las expectativas sobre un parón brutal.

Desde la última semana de marzo, el coronavirus ya se mide en números. La producción industrial —una métrica fundamental para “la fábrica del mundo”— cayó un 13.5%. Las ventas al por menor, expresión del consumo, se hundieron un 20.5%. La inversión en activos fijos perdió un 24.5%. No solo los resultados de estos tres indicadores fueron peores de lo esperado, es que en la serie histórica no constan cifras peores. El renacer de la economía china sigue a buen ritmo. Tras ser capaz de controlar en unos meses la pandemia de coronavirus que ahoga a gran parte del mundo. Su PIB creció un 4.9% interanual en el tercer trimestre. Aunque un poco más baja de lo previsto, la cifra es envidiable para el resto, y vuelve a demostrar que una rápida recuperación es posible si se consigue controlar al patógeno.

Tras el desplome del primer trimestre –cayó un 6.8%– y el despegue del segundo –creció un 3.2%–, el tercero apuntala la tan esperada recuperación en forma de V que todos ansían. En total, la segunda economía mundial se expandió durante los primeros nueve meses del año un 0.7%, y se va acercando al 2% pronosticado para este 2020 por el Fondo Monetario Internacional o el Banco Mundial. La cifra está muy por debajo del 6.1% del 2019 y es insuficiente para las necesidades de esta nación, pero la convierte en la única gran potencia. Entre los datos oficiales desglosados hay factores que invitan al optimismo. Por un lado, la producción industrial creció en septiembre un 6.9% interanual, un 1.2% más que el mes anterior. Por otro, la inversión en activos fijos también creció un 0.8% en estos nueve meses, revirtiendo así la caída del 0.3% que marcaba en agosto. Sus exportaciones siguen fuertes, en particular de aquellos productos cuya demanda ha crecido durante la pandemia (equipos de protección sanitaria, bienes electrónicos, etcétera), y sus importaciones también han crecido, aunque todavía presentan margen de mejora.

La economía estadounidense retrocedió un 1.2% durante el primer trimestre equivalente a una caída del 4.8% en tasa trimestral anualizada, lo que puso fin al periodo de crecimiento más largo de su historia. El desempleo estuvo en un pico récord en muchos países –más de 20 millones de personas en Estados Unidos perdieron su empleo sólo en abril, lo que llevó la tasa de desempleo de Estados Unidos al 14.7%. La economía de Estados Unidos creció a un nivel sin precedentes en el tercer trimestre, con un aumento del 7.4% del PIB equivalente a un ritmo anualizado del 33.1%, según el Departamento de Comercio. El alza se produce después de enormes pérdidas durante el segundo trimestre, cuando el PIB colapsó tras los confinamientos masivos durante la primera ola del covid-19 y cayó un 9%, la mayor caída. El PIB estadounidense sigue un 3.5% por debajo del nivel precrisis

A finales de marzo, el Gobierno de EE UU logró sacar adelante un plan de rescate de 2.2 billones de dólares, el mayor plan de estímulos económicos lanzado por un país en la historia. El programa, denominado Cares (las siglas en inglés de Ayuda, Alivio y Seguridad económica ante el coronavirus), incluía una partida de 250,000 millones en cheques directos a los ciudadanos con sueldos de hasta 75,000 dólares. En abril, se añadieron otros 484,000 millones de dólares (unos 450,000 millones de euros) para ayudar a los hospitales y a las pequeñas y medianas empresas. En total, Washington ha movilizado casi tres billones de dólares en ayudas a familias y empresas, si bien las ayudas del plan Cares concluyeron en mayo.

El índice de paro ha bajado de forma relevante desde el 14.7% de abril, en el momento de máximo impacto del cierre de negocio y las medidas de distancia social. Sin embargo, el por-

centaje del 7.9% en septiembre todavía está lejos del 4.8% de la fecha en la que Donald Trump tomó posesión de la presidencia en enero de 2017. Y aún más lejos del 3.5%, el índice más bajo en medio siglo, de febrero de 2020.

El descenso del PIB de los Diecinueve a junio ha sido menos intenso de lo que auguraban las estimaciones iniciales, concretamente tres décimas menos, del 12.1 al 11.8%. La mejora no es generalizada. La potencia del golpe se mantiene para la mayoría, pero ha bastado la corrección de Alemania, que pasa de una caída inicial del 10.1% al 9.7%, para alterar el porcentaje. El conjunto de los Veintisiete también ve reducirse muy ligeramente el shock por el mismo motivo, de un 11.7% al 11.4%. La marcha atrás de la locomotora germana se sitúa así en niveles muy parecidos a los de Estados Unidos, que reculó un 9.1% entre abril y junio. Aunque entre los países que mejor han sorteado los efectos secundarios del virus no hay ninguna de las grandes economías del euro. Todas tienen un mercado más pequeño, como Finlandia (-4.5%), Lituania (-5.5%) Estonia (-5.6%) e Irlanda (-6.1%). España, en cambio, muy dependiente del turismo, se confirma como el país de la UE más afectado por la hibernación económica con un salto negativo del 18.5% para su PIB. Solo al Reino Unido, que ya no forma parte del club comunitario, le ha ido peor en Europa -20.4%. La agencia estadística europea ha señalado al consumo de los hogares como el gran punto débil. Con el cierre generalizado de locales, el dinero ha dejado de circular. El consumo se derrumbó un 12.4% en la zona euro, lo que según Eurostat restó 6.6 puntos de PIB a los Diecinueve. La caída de la inversión, de un 17%, y de las exportaciones, de un 18.8%, completan un cuadro inédito en los últimos 75 años.

En el tercer trimestre del año, según la primera estimación de la oficina de estadística comunitaria Eurostat. El producto interior bruto (PIB) de la eurozona subió un 12.7% durante este periodo tras el fuerte descenso registrado entre abril y junio. No obstante, el dato interanual cayó un 4.3%.

En el conjunto de la Unión Europea, el PIB avanzó un 12.1 % en el tercer trimestre y cayó un 3.9 % respecto al mismo periodo del año pasado. Y responde a la recuperación tras las caídas del 11.8 % en los países del euro y del 11.4 % en la UE durante el segundo trimestre.

Por lo que respecta a los datos disponibles del PIB de los países miembros de la UE, el mayor aumento del PIB se registró en Francia, cuya economía creció un 18.2 % entre los meses de julio y septiembre en comparación con el trimestre anterior. En segunda posición se sitúa España, con un aumento del 16.7 %, seguida de Italia (16.1 %). Por contra, las economías europeas que menos han crecido en el mismo periodo del año son las de Lituania (3.7%), República Checa (6.2%) y Letonia (6.6%). Por su parte, la primera potencia europea,

Alemania, registró un crecimiento del 8.2% en el tercer trimestre tras la caída sin precedentes de casi el 10% sufrida en el periodo anterior. La mejora de la economía, que es superior a la esperada, ha llevado al Gobierno alemán a revisar al alza su estimación para el PIB de este año, que calcula que será del 5.5%, tres décimas menos que en la anterior estimación, del 5.8%.

Un punto clave cuando pase la emergencia sanitaria es reflotar el empleo, esto desencadenaría un círculo virtuoso que devolvería el equilibrio al mercado, ya que permitiría aumentar a la vez la oferta y los ingresos familiares que desembocan en el consumo, es decir, la demanda.

Este último punto, el consumo, es un nudo. Ahora que los focos más peligrosos del coronavirus se han desplazado a Europa y Estados Unidos. La Gran Depresión es el modelo más próximo a lo que sucederá en los próximos meses, más que la crisis financiera de 2008. La clave reside en que se trata de un shock simétrico que afecta a todo el mundo a la vez. Estamos pensando en términos de ciclo cuando no hay tal cosa: el mundo se ha parado. No es una recesión, es una depresión.

Se trata de una crisis temporal, _ shutdown _ presiona el botón de shutdown, luego presiona el botón de inicio y la máquina comienza a funcionar nuevamente. Pero ninguna economía sale ilesa de un congelamiento trimestral e inquieta que muchos no superen el primer vigor. En la crisis actual, desenlaces macroeconómicos y financieros sombríos se han materializado. El vigor de la salida de la crisis depende de la respuesta sanitaria.

Pero eso depende de que los paquetes de rescate y resulten efectivos, no es algo seguro. En el típico shocks económicos, el gobierno gasta dinero para tratar de alentar a las personas a salir y gastar. En esta crisis, las autoridades exigen que las personas se queden adentro para limitar el virus. Mientras más dure esto, es más probable que haya destrucción de la capacidad productiva. Entonces, la naturaleza de la crisis se transforma de temporal a algo un poco más duradero.

En todo el mundo, la inversión extranjera directa está en camino de disminuir en un 40 por ciento este año, según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. Esto amenaza con daños duraderos a las redes de producción global y las cadenas de suministro. Es clave el proponer una moratoria del pago de deudas por periodos que ayuden a normalizar la situación

Es probable que la mayoría de las economías tarden de dos a tres años en volver a sus niveles de producción previos a la pandemia.

Desde ahora y hasta el final del próximo año, los países en

desarrollo están en peligro de pagar alrededor de \$ 2.7 trillones de deuda, según un informe publicado por el organismo de comercio de la ONU. En tiempos normales, podían permitirse transferir la mayor parte de esa deuda a nuevos préstamos. Pero el abrupto éxodo de dinero ha llevado a los inversores a cobrar tasas de interés más altas por nuevos préstamos. El gran temor de los países en desarrollo es que los shocks económicos realmente han afectado a la mayoría de ellos antes de que los shocks de salud realmente hayan comenzado a golpear. En esos momentos, el famoso mercado puede ser un obstáculo. Esta pandemia no habría sido igual sin la destrucción de la sanidad pública por las fuerzas del mercado y que la salud desigual no les sirve a nadie.

Las economías dolarizadas que no tienen su propia moneda y, por ende, no tienen un prestamista de última instancia, como El Salvador, debe buscar mecanismos financieros especiales para que el banco central pueda respaldar a su sistema bancario.

La cartera de contribuyentes fue y será afectada, la crisis fiscal, el riesgo de contagio, la recesión y la crisis delincinencial, esto 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 2021 y 2022. 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, esto 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 2017 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 2019, 2018, 2017, 2016, 2015, 2014, 2013 y el 2012 la deuda pública fue equivalente al 73.3 %, 72.6 %, 73.5 %, 65 %, 62 %, 51.7%, 50.5% y del 45.7% del PIB. Al cierre de 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 la deuda pública total \$14,888.2, \$15,698 millones, \$16,586 millones, 17,558 millones, 18,372 millones, 18,974 millones., 19,808 millones. y 22,710 millones a septiembre 2020.

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 marzo, junio, septiembre y diciembre fue 254, 353, 361, 302, para marzo, junio, septiembre y diciembre del 2014 un 420, 376, 383, 414, para marzo, junio, septiembre y diciembre del 2015 un 459, 443, 610, 634 y para marzo, junio, septiembre y diciembre del 2016 un 490. Para diciembre del 2016 un 523. Para marzo, junio, septiembre, diciembre del 2017 un 553, 561, 448 y 383, para marzo, abril, junio, septiembre y diciembre del 2018 un 380, 376, 450, 445, 515. Para marzo, abril, junio, septiembre y diciembre del 2018 un 380, 375, 450, 445, 515. Para enero, febrero, diciembre del 2019 un 460, 447, 394. Para enero, febrero, marzo, abril, junio, septiembre del 2020 un 403, 479, 825, 967, 832, 852.

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 alcanzó un crecimiento de 2.9%,

Para 2019, la CEPAL estimó que la economía salvadoreña crecerá un 2,4% . Para 2018, la CEPAL estimó que la economía salvadoreña crecerá 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.

La emergencia sanitaria declarada debido a la enfermedad por coronavirus (COVID-19) ha tenido múltiples efectos económicos y sociales en El Salvador, vinculados con el cierre temporal de las actividades productivas, la imposición de restricciones a la movilidad y la fuerte contracción de la demanda externa. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que el PIB del año 2020 caerá un 8.6%. Hay sectores clave que resultarán significativamente afectados, como la industria maquiladora de exportación y el turismo, que representa un 10.0% del PIB. Estos efectos se transmitirán a la industria hotelera y de restauración, lo que debilitará la demanda interna. Según las estadísticas de cuentas nacionales, que existen desde 1950, esta sería la tercera caída más fuerte que se haya registrado desde los primeros años de la guerra civil, cuando el PIB anual se redujo un 11.8% en 1980 y un 10.5% en 1981.

El 21 marzo, previendo al COVID-19, el Gobierno declaró la cuarentena nacional . Se cerró el aeropuerto internacional, se sellaron las fronteras, se declaró emergencia nacional .El 16 de junio, después de 87 días de confinamiento, comenzó la reapertura económica. A partir de la cuarta semana de marzo de 2020, la actividad económica se cerró debido a la pandemia y eso provocó una caída de los ingresos fiscales, una expansión del gasto y un incremento de la deuda que agudizaron la presión sobre las finanzas públicas. Para aminorar el impacto de la crisis causada por el COVID-19, el Gobierno congeló temporalmente el pago del agua, la electricidad, los créditos hipotecarios y el teléfono, entre otros. Por otra parte, brindó un apoyo de 300 dólares, por una única ocasión, a más de 1 millón de familias de bajos ingresos, entregó paquetes alimenticios y otorgó un bono mensual de 150 dólares a los empleados públicos. Se destaca,

además, la construcción de la primera y segunda fase del Hospital El Salvador para atender a pacientes con COVID-19, así como la compra de material médico y medicamentos.

El Ministerio de Hacienda prevé que, en 2020, el déficit del sector público no financiero (SPNF) representará el 8.8% del PIB, debido a la caída de los ingresos tributarios y el incremento del gasto para enfrentar la crisis. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentará hasta llegar al 5.6% del PIB, debido al descenso de las exportaciones y el turismo. La inflación rondará el 0.5%, ante la debilidad de la demanda, y la tasa de desempleo y la de informalidad se incrementarán. Los ingresos corrientes del SPNF cayeron un 7.44% en términos reales a septiembre de 2020. Los ingresos tributarios se redujeron un 7.11% debido a que se prorrogó el pago de los impuestos y se contrajo la actividad económica, lo que llevó a que la recaudación del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre las importaciones y el impuesto al valor agregado se redujera el 2.96%, el 25.0% y el 7.24%, respectivamente.

En 2019, el déficit del SPNF, incluidas las pensiones, fue equivalente al 3.1% del PIB (2.7% en 2018). Por su parte, el pago de pensiones representó el 1.3% del PIB, porcentaje ligeramente inferior al 1.4% que se había registrado en 2018. Los ingresos totales del SPNF, incluidas las donaciones, crecieron a una tasa real del 1.4% (1.6% en 2018), y los ingresos tributarios aumentaron el 1.6% en términos reales, lo que está por debajo del incremento del 5.1% que se había observado el año anterior. El aumento de lo recaudado en 2018 se debió a la implementación de la amnistía tributaria y aduanera. La recaudación del IVA exhibió un incremento real del 5.2%, mientras que el importe recaudado en virtud del impuesto sobre la renta se expandió un 3.9%; la suma monetaria de ambos impuestos representó el 84.4% de los ingresos tributarios. La carga tributaria fue del 17.6% del PIB, porcentaje ligeramente inferior al 17.9% que se había observado en 2018.

El gasto total tuvo un crecimiento real del 3.6% en 2019 (6.0% en 2018) y representó un 24.5% del PIB. El gasto corriente creció a una tasa real del 4.3% (4.7% en 2018), gracias a que el gasto de consumo aumentó un 4.5%, y el pago de intereses, un 5.6%. El gasto de capital, por el contrario, se redujo el 1.0% en términos interanuales, frente a un aumento del 15.3% en 2018, y la inversión bruta disminuyó el 0.2%, frente a un incremento del 18.6% en 2018,

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 crecimiento 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 manobra.
- 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

- Introducir medidas duras al principio de la Pandemia de Coronavirus para prevenir el pico de infecciones
- Focalización en la demanda agregada en el programa de reactivación.
- Escenarios de futuro en la gestión del virus: La lucha no es por aplanar el virus, sino por erradicarlo, algo más fácil cuando actúas antes de tener muchos contagios. Es mejor triturar la curva que aplanarla
- Cambio Climático.
- El precio del petróleo, era el más bajo desde 2010,

Amenazas

- Impacto global sin precedentes de COVID-19.
- La dolarización del país
- Deadlock :asamblea legislativa paralizada / estancada que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político, 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 -5.5% para el 2020 (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, 2.38% para el 2019).
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez de los usuarios.

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Denominación del Fondo de Titularización	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CONTRATO DE APERTURA DE CRÉDITO CERO UNO - FTHVAPC 01
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administradora del – FTHVAPC 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador	Es la sociedad Exor Investment Corporate de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable, a la que se le podrá hacer referencia indistintamente como “Exor Investment Corporate S.A. de C.V.” o “EXOR”.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN – HENCORP VALORES – FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CONTRATO DE APERTURA DE CRÉDITO CERO UNO - , cuya abreviación es FTHVAPC 01.
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Uno Representado Por Anotaciones Electrónicas De Valores En Cuenta.
Monto de la emisión y Plazo	Hasta US\$ 200,000,000.00, un plazo hasta por doscientos cuarenta meses.

La cesión contractual sobre Flujos Financieros Futuros de la ANDA sobre una porción correspondiente a los ingresos de cada mes de la ANDA conforme se establece en el primer párrafo de éste prospecto. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores LTDA., Titularizadora, antes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CONTRATO DE APERTURA DE CRÉDITO CERO UNO. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores LTDA., Titularizadora, antes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Este respaldo: i) no deberá ser menor a DOS MILLONES NOVECIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA del mes uno al ciento setenta y ocho; y ii) no deberá ser menor a los dos próximos Montos de Cesión Mensual de flujos financieros futuros del mes ciento setenta y nueve al ciento ochenta, que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.

El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose del Contrato de Apertura de Crédito a ser cedido al FTHVAPC CERO UNO, según el siguiente procedimiento 1) CESIÓN DEL CONTRATO DE APERTURA DE CRÉDITO: Mediante Escritura Pública de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito que se otorgará una vez colocados los Valores de Titularización – Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al FTHVAPC CERO UNO, el Originador cederá, transferirá y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, en cumplimiento del Contratos de Promesa de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito por medio de la Titularizadora, el cual consta de la Cesión del Contrato de Apertura de Crédito suscrito entre EXOR y ANDA, donde el primero pone a disposición de ANDA hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, para un plazo de doscientos cuarenta meses pagaderos por medio de cuotas mensuales vencidas y sucesivas conforme los términos y condiciones establecidos en dicho instrumento. Constituyéndose así la Titularizadora, como administradora del FTHVAPC CERO UNO, como CESIONARIO dentro de los términos definidos en el Contrato cedido y por lo tanto, tiene todas las facultades del ACREEDOR en cuanto a los derechos que en virtud del referido documento le corresponden. 1.2) La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTHVAPC CERO UNO, únicamente el Contrato de Apertura de Crédito detallado anteriormente;

1.3) Una vez suscrita la Promesa de Cesión Irrevocable a Títulos Oneroso de Contrato de Apertura de Crédito, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que emita con cargo al FTHVAPC CERO UNO, y con el producto de los mismos desembolsará en su calidad de ACREEDOR del Contrato de Apertura de Crédito hasta un monto de DOSCIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA en los términos que dicha Apertura de Crédito determina;

1.4) Los fondos percibidos periódicamente por la entrada de flujos en concepto de capital e intereses, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVAPC CERO UNO administrada por HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional;

2) CUENTA RESTRINGIDA: Formará parte del respaldo de esta emisión y del Contrato de Apertura de Crédito la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAPC CERO UNO, la cual será administrada por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora como administradora del referido Fondo. Este respaldo no podrá ser menor a las próximas dos cuotas establecidas en la Clausula ___ del Contrato de Apertura de Crédito y de acuerdo a la Clausula ___ del referido Contrato de Apertura de Crédito que integrará el Fondo de Titularización;

3) INSTRUCCIÓN IRREVOCABLE DE DESCUENTO: Como respaldo operativo de la emisión y del Contrato de Apertura de Crédito, la ANDA por medio del referido Contrato de Apertura de Crédito se compromete a transferir las cuotas mensuales establecidas en dicho Contrato de Apertura de Crédito a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se hayan liquidado la totalidad de las obligaciones provenientes del Contrato de Apertura de Crédito, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco Agrícola, S.A. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cuota establecida en el Contrato de Apertura de Crédito, disponiendo para ello de los ingresos que legal o contractualmente ANDA está facultada a percibir. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de ANDA;

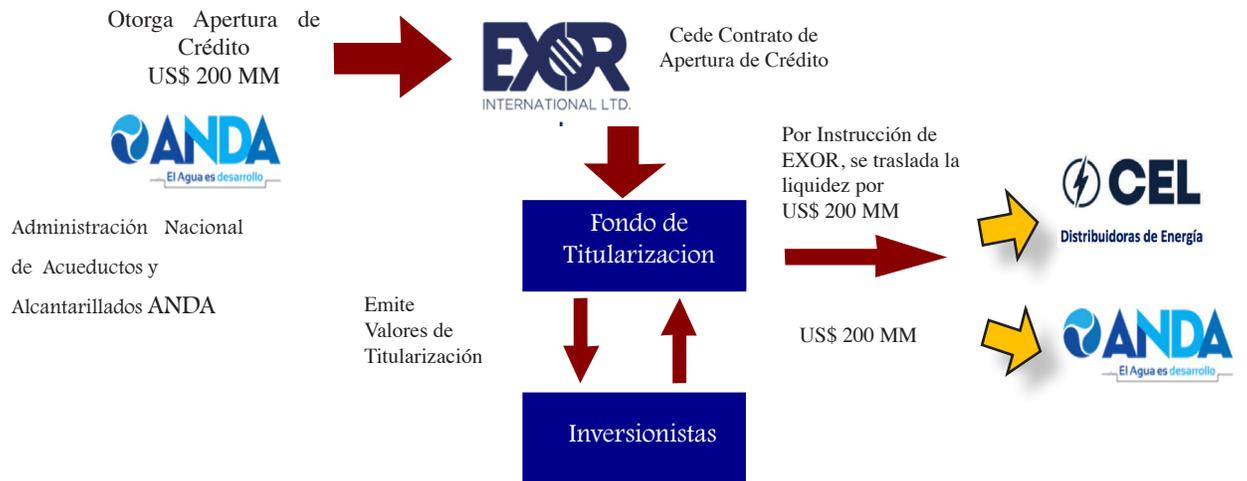
4) PROCEDIMIENTO OPERATIVO CONTINGENCIAL: La Comisión Ejecutiva Eléctrica del Rio Lempa, en adelante “CEL”, que en virtud de Documento de Reconocimiento de Obligaciones suscrito entre CEL y ANDA, según consta en escritura pública suscrita y de acuerdo a la cláusula I del Contrato de Apertura de Crédito recibirá prioritaria y mayoritariamente los fondos recibidos por ANDA producto del desembolso de la Apertura de Crédito cedida al Fondo de Titularización, y Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, como Administradora del FTHVAPC CERO UNO, celebrarán una o más “ÓRDENES IRREVOCABLES DE PAGO CONTINGENCIALES”, siendo inicialmente suscritas con la UNIDAD DE TRANSACCIONES, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE. En dicha Orden Irrevocable de Transferencia Contingencial constará que la CEL instruirá a la UT, S.A. de C.V. a que transfiera a favor del Fondo de Titularización antes referido, a través de HENCORP y a requerimiento previo y por escrito de dicha Titularizadora, las cantidades de dinero que sean recaudadas por la UT, S.A. de C.V. con base en las cantidades generadas a favor de la CEL en virtud de la comercialización de energía eléctrica en el mercado regulador del sistema, sean depositadas al Fondo de Titularización en comento. Este procedimiento no exime de la obligación de pago de ANDA de las cuotas establecidas en el Contrato de Apertura de Crédito y una vez la ANDA complete el pago pendiente, el Fondo de Titularización procederá a reintegrar a la CEL los saldos erogados a favor del Fondo de acuerdo a la Cualquier remanente se transferirá mensualmente al Originador o a la CEL en la forma prevista en este contrato y de acuerdo a la FORMA DE DISPONER DE BIENES REMANENTES DEL FTHVAPC CERO UNO.

Respaldo de la Emisión

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Forma de Pago de Intereses:	<p>Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva, a excepción de los pagos de intereses contemplados en el Periodo de Excepción.</p> <p>La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario, con excepción de los pagos de intereses que corresponden al Periodo de Excepción. Adicionalmente, en el Periodo de Restitución, los intereses devengados acumulados no pagados en el Periodo de Excepción y su respectiva compensación serán pagados de acuerdo al Anexo Uno del Contrato de Titularización. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "London Interbank Offered Rate", mejor conocida como "LIBOR" a seis meses plazo en su más reciente publicación por la "ICE Benchmark Administration Limited". A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de cero punto cero uno por ciento mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecerá al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecerá al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVAPC CERO UNO deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.</p>
Negociabilidad	<p>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.</p>
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros	<p>Los fondos que ANDA, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAPC CERO UNO, serán invertidos por ANDA en el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, distribuidoras eléctricas y demás fines establecidos en el Contrato de Apertura de Crédito.</p>
Ratios Financieros:	<p>ANDA, 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 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 presentará el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. En caso se dé 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 más Mantenimiento y Reparación. Este ratio NO deberá ser medido en el periodo de medición que implique tomar como base el ejercicio fiscal en el que se encuentra comprendido el Periodo de Excepción.</p>

ESQUEMA



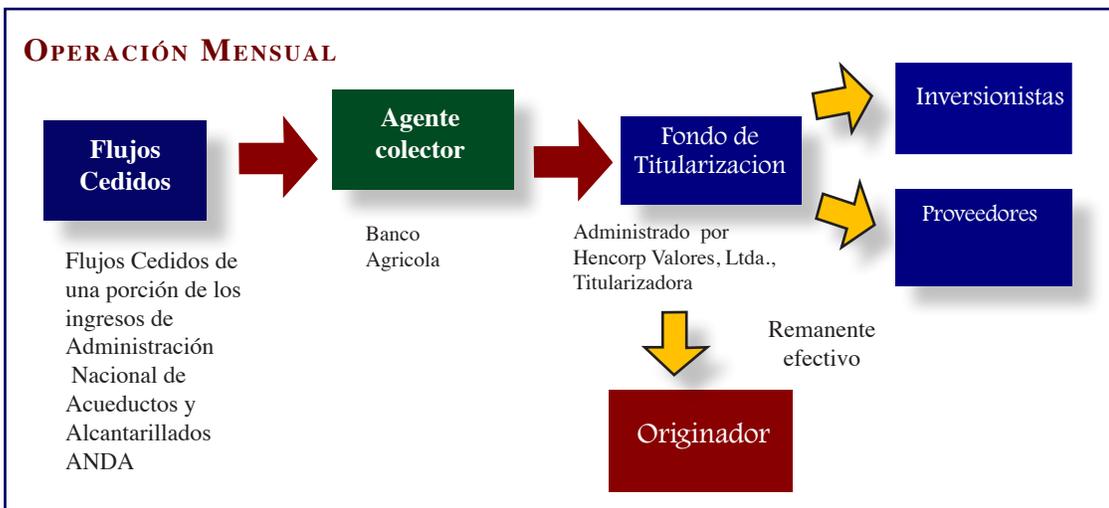
MECANISMO DE MEJORA CREDITICIA



■ En caso los montos transferidos por ANDA sean insuficientes para cumplir las obligaciones con el Fondo de Titularización, la Unidad Transacciones, S.A. de C.V. transferirá cualquier faltante de la cuota por instrucción irrevocable CEL y solicitud de la Sociedad Titularizadora.

■ CEL suscribirá Orden Irrevocable de Pago Contingencial con la UT a favor del Fondo Titularización.

■ La Orden Irrevocable de Pago deberá permanecer activa y solo realizará transferencias al Fondo de Titularización previa solicitud de la Sociedad Titularizadora ante retraso en el pago por parte de ANDA.



El Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato de Apertura de Crédito Cero Uno 01 – FTHVAPC 01 tendrá un manejo de las cuenta discrecional en un banco debidamente autorizado y la cuenta restringida, han sido acordes a los flujos programados, en los montos y fechas de cada cesión mensual.

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 (flujos cedidos de 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 y el administrador del fondo (Hencorp Valores, Ltda., 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. 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 15.4% 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 14.7% 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 -2019 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 \$24.00 Millones , para el 1 al 36 mes será de \$24.00 Millones al año, para el 37 al 239 mes será de \$27.62 Millones al año. 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 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 240 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 ANDA

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 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

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	139.11		155.035
2019	140.49		165.200

FLUJOS A CEDER POR ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS ANDA AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 36	US\$ 2,000,000
Mes 37 al 239	US\$ 2,302,431
Mes 240	Remanente

Químicos, Combustibles y Lubricantes mas Mantenimiento y Reparación. Este ratio NO deberá ser medido en el periodo de medición que implique tomar como base el ejercicio fiscal en el que se encuentra comprendido el Periodo de Excepción.

Antecedentes Hencorp Valores, Ltda. , 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, Ltda, 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 instru-

mentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora. Hencorp, Inc. 82.5%, FHH Corp 6.3% ,Eduardo Alfaro Barillas 11.2%. Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora es una de las dos empresas autorizadas para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de septiembre de 2016 se convirtió en una de responsabilidad limitada. 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.

Mediante Escritura Pública de Cesión, Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, todos los derechos sobre los 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 un banco debidamente autorizado.

DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS

La cesión de los Flujos Futuros será en pagos mensuales que en total representará el monto total adeudado. 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.

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al FTHVAPC 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 FTHVAPC 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.

El análisis de la Pirámide de ratios de “ANDA”

Ratios: Junio de cada año.

	$\frac{\text{Bpt}}{\text{Cap. Prop.}}$	=	$\frac{\text{Bait}}{\text{Act. Func.}}$	x	$\frac{\text{Act. Func.}}{\text{Cap. Prop.}}$	x	$\frac{\text{Bat}}{\text{Bait}}$	x	$\frac{\text{Bpt}}{\text{Bat}}$
2007	-1.94%	=	-0.0013	X	1.73	X	8.99	X	1.0
2008	-1.28%	=	0.0033	X	1.77	X	-2.17	X	1.0
2009	-2.81%	=	(0.0077)	X	1.80	X	2.02	X	1.0
2010	3.49%	=	0.0293	X	1.84	X	0.65	X	1.0
2011	-3.02%	=	(0.0023)	X	1.96	X	6.59	X	1.0
2012	-9.79%	=	(0.0275)	X	2.35	X	1.52	X	1.0
2013	-1.79%	=	0.0036	X	2.57	X	-1.94	X	1.0
2014	-3.18%	=	(0.0019)	X	2.45	X	6.80	X	1.0
2015	-3.56%	=	0.0006	X	2.61	X	23.02	X	1.0
2016	2.71%	=	0.0249	X	2.67	X	0.408	X	1.0
2017	1.00%	=	0.0145	X	2.94	X	0.235	X	1.0
2018	-2.89%	=	0.0044	X	3.37	X	-1.962	X	1.0
2019	-2.81%	=	0.0037	X	4.09	X	-1.834	X	1.0
2020	-2.75%	=	0.0046	X	4.38	X	-1.376	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 junio del 2.71% al -9.79 % en el período de 2007 al 2020 en junio; durante junio del 2007 fue -1.94% , en valores que se han movido de -1.28% en diciembre del 2008, un -2.81% en diciembre del 2009 , a un 3.49% en diciembre del 2010, al -3.02 % en el 2011, al -9.79% el 2012, al -1.79% el 2013, al -3.18% el 2014, al -3.56 % el 2015, al 2.71 % el 2016, al 1.00% en el 2017, al -2.89% en el 2018, al -2.81% en el 2019 y al -2.75% en el 2020. Todos estos valores reflejan el manejo del subsidio, el tarifario y las transferencias entre instituciones y el GOES.

La Tasa de Rentabilidad que la institución ha obtenido de junio del 2007 al 2020 ha tenido una tendencia en este periodo que refleja el manejo institucional.

La rentabilidad del periodo junio 2007 al 2020 se ha mantenido entre un -9.79% al un 3.49 % 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 2017. Los resultados han sido producto de la descapitalización, política de subsidios, política social y aporte del estado para cubrir la política tarifaria que se ha tenido, y de la crisis fiscal aunque es probable que las consecuencias sobre la estructura de capital durante 2014-2018 sea todavía fuerte y en la estructura de ingresos a Largo plazo, aunque no como lo fue para 2007-2012, las tarifas serán claves.

Las condiciones se deterioraron para ANDA por la pandemia coronavirus, no solo por la crisis fiscal del gobierno y por el Riesgo de contagio que se esta iniciando (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes) por su impacto en la estructura de su capital e ingresos sino también por la política del gobierno para el manejo macroeconomico, del costo

del subsidio y soporte institucional y manejo de las operaciones interinstitucionales, agravados en los últimos años por la crisis fiscal y la actual recesión coronavirus.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un -0.13% en junio del 2007, un 0.33% en el 2008, un -0.77% en el 2009, 2.93% en el 2010, -0.23% en el 2011 , -2.75% en Junio del 2012, 0.36% en Junio del 2013, -0.19% en Junio del 2014 , -0.06% en Junio del 2015, 2.49% en Junio del 2016, 1.45% en Junio del 2017, 0.44% en Junio del 2018, 0.37% en Junio del 2019 y 0.46% en Junio del 2020. 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 de la rentabilidad de ANDA.

De una tasa de apalancamiento de 1.73 para junio del año 2007 se ha experimentado cambios anuales hasta llegar a un 1.96 en el año 2011, a un 1.77 en el 2008, un 1.80 en el 2009, un 1.84 en junio del 2010 creciendo a 1.96 en el 2011, un 2.35 en junio del 2012 , un 2.57 en junio del 2013, un 2.45 en junio del 2014, un 2.61 en junio del 2015, un 2.67 en junio del 2016, 2.94 en el 2017, 3.37 en Junio del 2018, 4.09 en Junio del 2019 y 4.38 en Junio del 2020. El capital propio en los últimos nueve años pasa de \$411.0 Millones en junio del 2007, a \$407 Millones en el 2008, a \$ 411.62 Millones en el 2009, a \$418.3 Millones en el 2010, a \$408.0 Millones en el 2011, a \$337.77 Millones en el 2012, a \$318.5 Millones en el 2013, a \$355.35 Millones en el 2014, a \$332 Millones en el 2015, a \$328 Millones en el 2016, \$321 Millones en el 2017, \$289 Millones en el 2018, \$245 Millones en el 2019 y \$222 Millones en el 2020 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 \$14.6 Millones a -\$33.07 Millones durante el período de 2007 al 2020 a junio, habiendo sido el más bajo -\$33.07 Millones en el 2012, luego a -\$7.9 Millones en el 2007, -\$5.2 Millones en el 2008, -\$11.5 Millones en el 2009, \$14.6 Millones en el 2010, a -\$ 12.31 Millones en el 2011, a -\$ 33.07 Millones en el 2012, a -\$ 5.7 Millones en el 2013, a -\$ 11.29 Millones en el 2014, -\$ 11.83 Millones en el 2015, a \$8.91 Millones en el 2016, a \$ 3.22 Millones en Junio de 2017, a \$ -8.38 Millones en Junio de 2018, a \$ -6.90 Millones en Junio de 2019 y a \$ -6.11 Millones en Junio de 2020.

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio siguiente de la pirámide BAT/BAIT tiene una evolución notable; esta cifra oscila entre el 0.235 y 23.0; sus valores nos dicen que la incidencia de la carga financiera ha sido muy importante.

El último de los factores tampoco 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 Junio del 2007, el factor de apalancamiento del $1.73 \times 8.79 = 15.2$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del -0.13% generan una rentabilidad antes-impuestos de -1.9 %.

En Junio del 2008, el factor de apalancamiento del $1.77 \times 2.79 = 3.68$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 0.33% generan una rentabilidad antes-impuestos de -1.28 %.

En Junio del 2009 el factor de apalancamiento es de $1.80 \times 2.02 = 3.63$, actúa desfavorablemente para que junto a un rendimiento técnico del -0.77% lleva a una rentabilidad post impuestos del -2.81%.

En el 2010 con un factor de apalancamiento de $1.84 \times 0.65 = 1.19$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 2.93 %, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 3.49%.

A Junio del 2011 con un factor de apalancamiento de $1.96 \times 6.59 = 12.91$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 1.17%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -0.23%.

A Junio del 2012 con un factor de apalancamiento de $2.35 \times 1.52 = 3.57$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -2.75%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -9.79%.

A Junio del 2013 con un factor de apalancamiento de $2.57 \times 1.94 = 4.98$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.36%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -1.79%.

A Junio del 2014 con un factor de apalancamiento de $2.45 \times 6.8 = 16.66$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -0.19%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -3.18%.

A Junio del 2015 con un factor de apalancamiento de $2.61 \times 23.0 = 60.03$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.06%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -3.56 %.

A Junio del 2016 con un factor de apalancamiento de $2.67 \times 0.40 = 1.06$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 2.29%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 2.71 %.

A Junio del 2017 con un factor de apalancamiento de $2.94 \times 0.23 = 0.67$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 1.45%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 1.00 %.

Para Junio del 2018 con un factor de apalancamiento de $3.37 \times -1.96 = -6.60$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.44%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -2.89 %.

Para Junio del 2019 con un factor de apalancamiento de $4.09 \times -1.83 = -7.48$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.37%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -2.81 %.

Para Junio del 2020 con un factor de apalancamiento de $4.38 \times -1.376 = -6.03$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.46%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -2.75 %.

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 30 de Junio (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fondos	20,318.92	19,498.59	15,378.36	56,540.43	81,611.67	65,984.74	50,736.12	43,507.43	42,549.31	49,445.56	94,774.38	133,953.06	153,318.51	116,269.19
Disponible	7,898.64	7,313.005	7,314.43	41,462.17	54,921.92	46,299.85	34,167.99	29,667.61	30,534.93	20,239.63	16,346.74	11,201.67	14,368.67	21,540.44
Anticipos Fondos	5,282.89	5,728.31	3,300.40	2,547.71	9,348.26	9,213.83	7,891.63	4,656.90	2,231.23	6,478.86	57,440.34	109,667.06	126,354.85	70,840.98
Deudores monetarios	7,137.39	6,457.27	4,763.53	12,530.54	17,341.48	10,471.05	8,676.50	9,182.92	9,783.15	22,727.07	20,987.30	13,084.33	12,594.98	23,887.77
Inversiones Financieras	10,769.44	13,390.29	13,965.92	15,511.45	25,299.69	26,712.19	29,241.83	29,476.87	29,591.77	37,901.50	54,058.29	60,673.62	66,796.18	76,241.53
Deudores financieros	14,339.35	21,395.05	19,833.63	21,373.35	24,645.07	26,343.74	28,908.45	29,175.80	29,298.75	37,572.39	53,728.87	60,673.62	66,438.52	75,877.53
Inversiones intangibles	1,180.64	756.06	379.31	290.87	365.12	78.95	43.89	11.58	3.52	39.62	39.92	41.92	53.67	60.02
Inversionesno recuperables	-5,040.04	-9,050.31	-6,536.52	-6,442.26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en Proyectos y Programas	38,936.61	60,031.28	59,614.95	58,460.61	59,264.41	30,285.20	58,974.01	58,294.87	64,249.08	74,674.63	79,082.14	83,429.85	56,992.11	67,905.71
Bienes Depreciables	621,213.61	608,460.75	629,600.43	619,780.80	608,808.90	637,704.52	649,423.08	701,617.13	690,657.49	677,865.59	672,572.87	660,383.73	688,658.15	677,433.12
Bienes no Depreciables	3,886.66	4,179.66	4,213.65	4,246.21	4,431.18	9,207.45	9,395.94	19,856.77	19,984.90	20,178.26	20,351.43	20,235.25	20,270.05	20,449.00
Total Recursos	712,151.58	723,387.44	741,101.26	770,716.95	797,669.58	795,142.07	817,439.08	872,159.78	865,974.31	877,280.88	943,541.31	977,777.41	1,005,273.98	975,505.09
Deuda Corriente	6,582.00	13,936.52	18,423.11	37,807.35	63,311.57	34,524.57	16,640.17	29,372.99	31,657.85	27,534.53	36,515.03	33,981.76	37,722.21	38,567.86
Depósitos de Terceros	5,151.75	4,612.05	10,367.16	35,132.67	60,732.52	6,251.74	7,294.89	4,081.37	4,162.57	3,842.85	5,152.15	4,564.44	4,469.06	7,413.07
Acreedores monetarios	1,430.25	9,324.47	8,055.96	2,674.68	2,579.06	28,272.82	9,345.27	25,291.62	27,495.28	23,691.67	31,362.88	29,417.32	33,253.16	31,154.79
Financiamiento de terceros	294,519.88	301,534.28	311,052.48	314,608.89	326,355.29	422,837.91	482,277.30	487,427.37	502,173.08	521,504.25	585,642.42	654,011.24	721,838.60	714,396.98
Endeudamiento Interno	84,042.33	100,204.86	114,478.61	131,659.94	141,854.38	149,224.08	191,135.24	202,709.43	213,681.44	277,894.95	334,277.01	376,832.83	397,125.99	413,524.73
Endeudamiento Externo	181,426.31	178,347.62	177,494.46	165,510.19	154,257.64	153,302.69	149,027.10	143,842.82	126,070.06	115,497.20	104,345.26	94,852.97	93,781.88	85,790.69
Acreedores Financieros	29,051.24	22,981.81	19,079.42	17,438.76	30,243.28	120,311.14	142,114.95	140,875.12	162,421.58	128,112.09	147,020.15	182,325.44	230,930.73	215,081.56
Patrimonio Institución	424,654.99	418,790.78	428,820.13	409,330.61	425,997.31	376,801.40	330,190.56	372,706.40	350,028.66	325,390.98	321,383.86	304,261.84	258,751.43	234,809.94
Resultados ejercicio	-7,964.52	-5,233.01	-11,553.34	14,611.46	-12,315.22	-33,072.97	-5,711.63	-11,295.91	-11,833.26	8,911.45	3,224.71	-8,381.56	-6,901.12	-6,110.52
Total Pasivo y Patrimonio	712,151.58	723,387.45	741,101.26	770,716.95	797,669.58	795,142.07	817,439.08	872,159.78	865,974.31	877,280.88	943,541.31	977,777.41	1,005,273.98	975,505.09

18

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA
Estado de Resultado Resumido al 30 de Junio (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos	135,947.81	130,147.38	157,395.48	184,033.52	161,825.61	68,510.16	63,654.30	58,637.81	65,913.32	85,788.65	82,709.04	74,822.11	79,913.09	91,866.84
Ingresos financieros y otros	86.15	36.06	48.19	53.75	277.77	107.03	47.80	49.96	39.88	39.76	40.93	44.17	25.40	21.72
Ingresos por transferencias corrientes	87,507.19	80,813.13	78,995.08	107,869.61	6,741.72	4,055.33	3,785.00	332.18	4,729.82	604.78	276.07	294.82	500.59	22,599.85
Ingresos por transferencias de capital recibidas	941.36	4,265.75	5,083.92	4,670.97	13,334.82	2,046.26	1,449.41	1,172.19	3,390.21	1,422.57	3,668.82	250.00	5,748.37	2,642.27
Ingresos por ventas de bienes y servicios	44,183.70	42,362.11	40,194.79	62,390.85	57,970.78	60,083.86	56,893.02	56,379.35	54,404.60	83,036.65	76,979.92	73,894.39	72,234.84	65,968.85
Ingresos por actualizaciones y ajustes	3,229.41	2,670.34	33,073.51	9,048.33	83,500.52	2,217.68	1,479.08	704.15	3,348.81	684.89	1,743.30	338.73	1,403.89	634.16
Total de Gastos	143,912.33	135,380.40	168,948.83	169,422.06	174,140.83	101,583.13	69,365.93	69,933.73	77,746.58	76,877.20	79,484.33	83,203.67	86,814.21	97,977.36
Menos: Gastos de Operación		51,814.03	55,605.38	59,777.88	70,473.86	81,731.30	63,648.81	66,175.76	71,956.48	76,022.35	78,489.51	82,276.01	86,046.85	91,248.86
Gastos de ventas y cargos calculados	8,866.61	8,981.12	7,552.32	8,003.89	7,378.14	7,839.24	8,103.49	8,632.08	8,718.71	8,813.48	8,864.01	9,330.38	9,507.49	9,989.20
De Personal funcionarios y empleados	10,485.77	12,087.39	13,366.53	16,059.13	21,272.00	22,288.48	23,566.11	24,403.59	24,769.43	28,198.60	29,613.35	31,000.42	33,649.65	33,957.45
Gastos de bienes de consumo y servicios	22,470.36	23,103.42	28,838.63	27,720.77	31,378.40	40,358.55	23,317.71	23,503.89	27,148.98	26,106.55	29,537.03	29,291.95	32,225.48	36,751.34
Gastos financieros	7,058.52	7,642.09	5,847.90	7,994.09	10,445.33	11,245.03	8,661.49	9,636.20	11,319.37	12,903.73	10,475.12	12,653.26	10,664.23	10,550.87
Otros Gastos	94,018.47	82,266.31	111,188.99	108,185.00	89,660.32	7,194.32	4,844.06	1,530.50	5,745.13	735.18	947.59	732.49	578.86	6,635.90
Resultados	-7,964.52	-5,233.01	-11,553.34	14,611.46	-12,315.22	-33,072.97	-5,711.63	-11,295.91	-11,833.26	8,911.45	3,224.71	-8,381.56	-6,901.12	-6,110.52

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 Junio 30 de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 (Cantidades en Miles de \$).

VOLÚMENES DE OPERACIÓN

A Junio del 2007, la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA obtiene unos Resultados/ superávit de -\$7.96 Millones, de -\$5.233 Millones en Junio del 2008, -\$11.55 Millones en Junio del 2009, \$ 14.61 Millones en el 2010, -\$12.31 Millones en Junio del 2011, -\$33.07 Millones en Junio del 2012, -\$5.71 Millones en Junio del 2013, de -\$11.29 Millones en Junio de 2014, de -\$11.83 Millones en Junio de 2015, de \$8.91 Millones en Junio de 2016 de \$3.22 Millones en Junio de 2017, de -\$8.38 Millones en Junio de 2018, de -\$6.90 Millones en Junio de 2019 y de -\$6.11 Millones en Junio de 2020.

ANDA ha vivido este ciclo de resultados en el periodo del 2007 al 2020 el cual se ha desarrollado en una pandemia, crisis coronavirus, recesión mundial, crisis fiscal, con una situación económica en recesión y bastante adversa del país, con cambios en los sectores económicos y en la demanda agregada ocasionada por los problemas y el ciclo económico de los USA. Esta coyuntura económica y política particular se auna a una ralentización 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 país por sus ventas y las ayudas del gobierno central tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo, se ve una tendencia marcada de pérdida en los resultados en el periodo del 2007-2015; aunque para Junio del 2010 y 2017 se dio superávit. Se ha vivido un efecto combinado de una disminución porcentual de los Ingresos de Operación y los mismos Gastos de Operación. En Junio de 2008, los ingresos muestran un decremento del -4.3% con relación al período anterior y los resultados son positivos, con tendencia a la baja en los gastos de gestión del -5.9% así como en los Gastos financieros un aumento del 8.3%.

Es de hacer notar que entre Junio 2009 y Junio 2010, experimentó un aumento fuerte en los ingresos por

venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$62.44 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$112.54 Millones. Estos incrementos, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 184.03 Millones en Junio 2010.

Para Junio 2009, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que se generó en el país, ANDA reportó una cartera de ingresos de \$157.39 Millones teniendo unos ingresos propios a un nivel de \$40.19 Millones en Junio 2009, una baja del 5.1 % de los ingresos en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica. Para el 2008 tiene una cartera de ingresos de \$130.14 Millones que representa un 7.1% mayor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos propios a un nivel de \$42.39 Millones en Junio 2008.

Posteriormente, durante el 2011, se tuvo una baja de la cartera de ingresos del 12.1% llevándoles a niveles de \$161.82 Millones. Teniendo unos ingresos propios de \$58.24 Millones en Junio 2011, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto \$83.50 Millones.

Durante el primer semestre del 2012, se tuvo un decremento de la cartera de ingresos porcentual del 57.7% llevándoles a niveles de \$68.51 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por fondos propios de un nivel de \$ 60.19 Millones en Junio 2012, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de \$2.2 Millones.

Posteriormente, durante el 2013, se tuvo una baja de la cartera de ingresos del 7.1% llevándoles a niveles de \$63.65 Millones. Teniendo unos ingresos de \$56.94 Millones en Junio 2013, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto \$1.47 Millones.

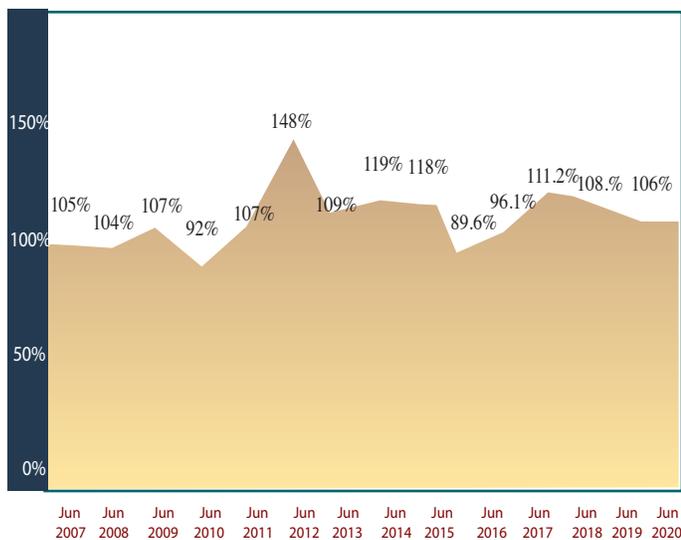
A Junio del 2014, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos del 7.9% con ingresos en niveles de \$58.63 Millones. Teniendo unos ingresos propios de \$58.63 Millones en Junio 2014, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto \$704.15 miles.

Durante el primer semestre del 2015, se tuvo un incremento de la cartera de ingresos porcentual del 12.4% llevándoles a niveles de \$65.91 Millones. Teniendo unos ingresos de la

Ingresos de Operación	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun	2016 Jun	2017 Jun	2018 Jun	2019 Jun	2020 Jun
Ingresos financieros	0.06%	0.03%	0.03%	0.03%	0.17%	0.16%	0.08%	0.09%	0.06%	0.05%	0.05%	0.06%	0.03%	0.02%
Ingresos por transferencias corrientes	64.37%	62.09%	50.19%	58.61%	4.17%	5.92%	5.95%	0.57%	7.18%	0.70%	0.33%	0.39%	0.63%	24.60%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	0.69%	3.28%	3.23%	2.54%	8.24%	2.99%	2.28%	2.00%	5.14%	1.66%	4.44%	0.33%	7.19%	2.88%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	32.50%	32.55%	25.54%	33.90%	35.82%	87.70%	89.38%	96.15%	82.54%	96.79%	93.07%	98.76%	90.39%	71.81%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	2.38%	2.05%	21.01%	4.92%	51.60%	3.24%	2.32%	1.20%	5.08%	0.80%	2.11%	0.45%	1.76%	0.69%

ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

Gastos Totales
como porcentaje del Ingreso de Operación



institución por fuente propia de un nivel de \$ 54.44 Millones en Junio 2015, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de \$3.34 Millones.

Es de hacer notar que a Junio 2016, experimentó un aumento fuerte en los ingresos por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$83.03 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$1.4 Millones. Estos incrementos, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 85.78 Millones en Junio 2016.

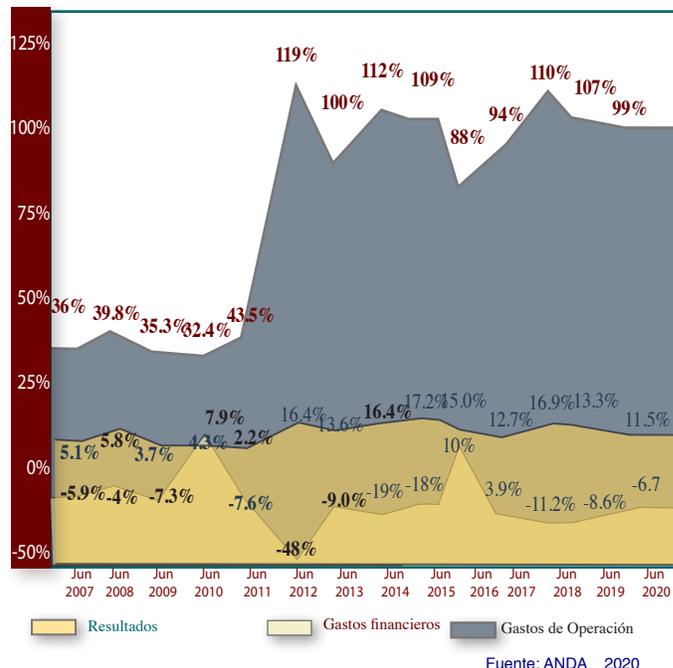
A Junio de 2017, experimentó una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$76.97 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$3.66 Millones. Estos decrementos, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 82.70 Millones en Junio 2017.

Para Junio de 2018, experimentó una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$73.89 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$0.25 Millones. Estos decrementos, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 74.82 Millones en Junio 2018.

Para Junio de 2019, experimentó una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$72.23 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$0.25 Millones. Estos incrementaron, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 79.91 Millones en Junio 2019.

A Junio de 2020, experimentó una disminución en los ingresos

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



Resultados por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$65.96 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$2.64 Millones. Estos incrementos, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 91.86 Millones en Junio de 2020.

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.

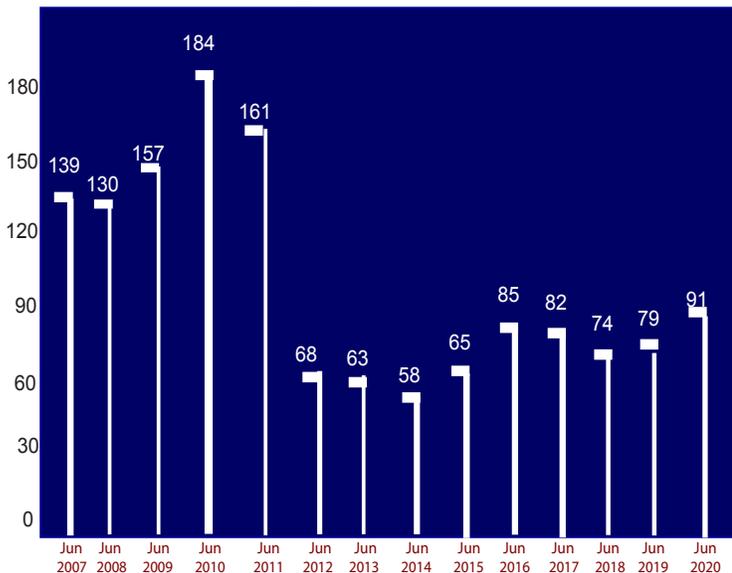
A Junio, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo desde el 2007 hasta Junio del 2010, creciendo en los primeros años, sin embargo, en el 2011 muestran un decremento del 12.1%, en 2012 y en el 2013 decrecieron un 57.7% y un 7.1%, un -7.9% en Junio de 2014, en Junio de 2015 crecen en un 12.4%, en Junio de 2016 crecen en un 30.2%, a Junio de 2017 disminuyen en 3.6%, a Junio de 2018 disminuyen en 9.5%, a Junio de 2019 aumentaron en 6.8% y a Junio de 2020 aumentaron un 15.0%.

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

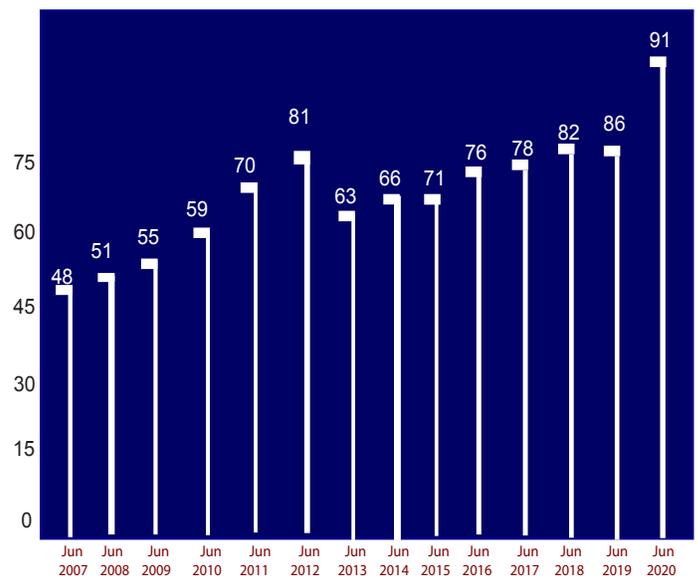
Ingresos de Operación

Millones de US\$

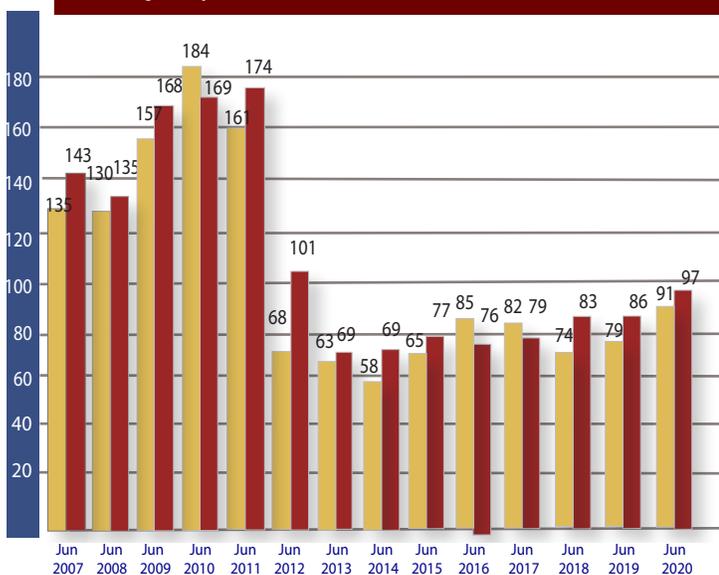


Gastos de Operación

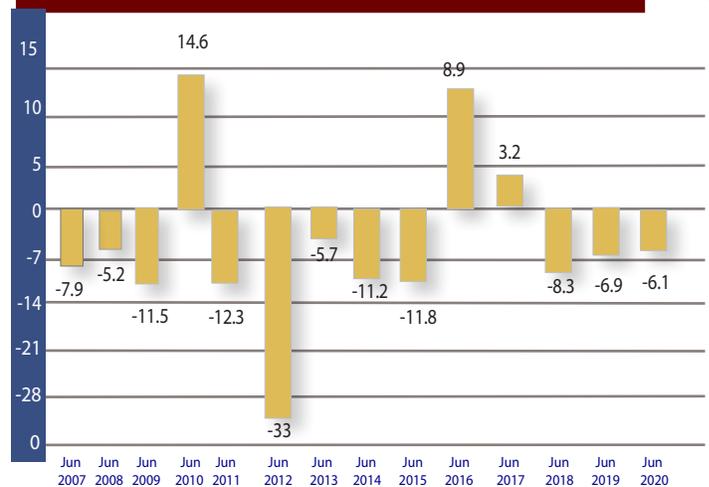
Millones de US\$



Ingresos y Gastos totales - en Millones de dólares



Resultados - en Millones de dólares



el 24.60% y 98.76% y para los meses de Junio de 2007 al 2020, su composición bajó en los primeros años por el peso de los ingresos de transferencias.

Los Ingresos por actualizaciones y ajustes constituyen el 2.38%, en el 2007, un 2.05% en el 2008, 21.01% en el 2009, 4.92% en el 2010, 51.6% (\$83.5 Millones) en 2011, 3.24% (\$2.2 Millones) para Junio del 2012 de los Ingresos Totales, en Junio del 2013 el 2.32% (\$1.4 Millones) de unos Ingresos Totales de \$63.65 Millones, en 2014 (\$704.1 miles) de unos ingresos totales de \$40.64 Millones. A Junio de 2014

estos representan el 1.2% de los Ingresos Totales, en 2015 (\$3.4 millones) de unos ingresos totales de \$65.91 Millones. A Junio de 2015 estos representan el 5.08% de los Ingresos Totales y en 2016 (\$0.64 millones) de unos ingresos totales de \$85.7 Millones. A Junio de 2016 estos representan el 0.8% de los Ingresos Totales, a Junio de 2017 representan el 2.11%, a Junio de 2018 representan el 0.45%, a Junio de 2019 representan el 1.76% y a Junio de 2020 representan el 0.69%.

Gastos de Operación:

Gastos Totales (en Porcentajes)	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun	2016 Jun	2017 Jun	2018 Jun	2019 Jun	2020 Jun
Gastos de ventas	6.52%	6.90%	13.03%	4.35%	4.56%	11.4%	12.7%	14.7%	13.2%	10.3%	10.7%	12.5%	11.9%	10.9%
Personal	7.71%	9.29%	18.32%	8.73%	13.15%	32.5%	37.0%	41.6%	37.6%	32.9%	35.8%	41.4%	42.1%	37.0%
Bienes de consumo y servicios	16.53%	17.75%	34.71%	15.06%	19.39%	58.9%	36.6%	40.1%	41.2%	30.4%	35.7%	39.1%	40.3%	40.0%
Gastos Financieros	5.19%	5.87%	6.59%	4.34%	6.45%	16.4%	13.6%	16.4%	17.2%	15.0%	12.7%	16.9%	13.3%	11.5%
Otros Gastos	69.2%	63.2%	70.64%	58.79%	55.41%	10.5%	7.6%	2.6%	8.7%	0.9%	1.1%	1.0%	0.7%	0.7%
Total Gastos	105.9%	104.0%	107.34%	92.06%	107.61%	148.3%	109.0%	119.3%	118.0%	89.6%	96.1%	111.2%	108.6%	106.7%

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».

Al analizar los Resultados reportados a finales de Junio, 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 36.0% en el 2007, incrementando a 39.8% en el 2008 para ser un 35.3% en el 2009, 32.4%, 43.5%, al 119.3%, al 100.0%, 112.9%, 109.2%, 88.6%, 94.9%, 110.0%, 107.0% y 99.3% en el 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 respectivamente.

El monto de los gastos de bienes de consumo y servicios estuvo entre \$7.7 Millones entre Junio del 2007 al 2019 en \$32.22 Millones. El peso porcentual del personal pasó de constituir el 6.52 % en el 2007, al 9.29% en el 2008, al 8.4% en el 2009, al 8.7% en el 2010, al 13.1% en el 2011, al 32.5% a Junio del 2012, al 37.0% a Junio del 2013, en 2014 el 41.6% en 2015 el 37.6%, en 2016 el 32.9%, el 35.7% en el 2017, el 41.4% en el 2018, el 42.1% en el 2019 y el 40.0% en el 2020. El monto mayor en cifras se advierte en el 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y en 2020 en que representaron \$24.4 Millones, \$24.7 Millones, \$28.19 Millones, \$29.53 Millones, \$29.6, \$31.0, \$33.64 Millones y \$36.75 Millones.

El peso porcentual de los gastos de transferencias otorgadas pasó de constituir el 64.3% en el 2007, en Junio del 2008 a 61.9 %, en Junio del 2009 a 50.2 %, en Junio del 2010 a 58.6 %, al 4.5 % a Junio del 2011, al 6.0 % a Junio del 2012, a 5.7% en Junio del 2013, 1.2% en Junio de 2014, en Junio de 2015 a 7.3%, en Junio de 2016 a 0.8%, en Junio de 2017 de 0.4%, en Junio de 2018 de 0.5%, en Junio de 2019 de 0.64% y en Junio de 2020 de 6.86%.

El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 5.19% en el 2007, en Junio del 2008 a 5.87 %, en Junio del 2009 a 3.72 %, en Junio del 2010 a 4.34 %, en Junio del 2010 a 6.45 %, al 16.4 % a Junio del 2012, 13.6 % en Junio de 2013, 16.4% en Junio de 2014, 17.2% en Junio de

2015, 15.0% en Junio de 2016, 12.7% en Junio de 2017, 16.9% en Junio de 2018, 13.3% en Junio de 2019 y 11.5% en Junio de 2020.

Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 105.9% de los ingresos totales del 2007. El 2008 y 2009 estos gastos representaron el 104.0% y 107.3% 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 92.6% de los ingresos totales. En el 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020, su peso porcentual representa el 107.6%, el 148.3%, 109.0%, 119.3%, 118.0%, 89.6%, 96.1%, 111.2%, 108.6% y 106.7% de los Ingresos Totales.

Los Resultados :

De Junio del 2007 al 2020, ANDA experimentó Resultados originados en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Ingresos y Gastos.

En el 2007 y el 2008 a Junio, los Resultados cerraron operaciones con pérdidas del 5.9% y 4.0% respectivamente. A Junio 2007, los resultados son de -\$ 7.96 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 Junio del 2008, los resultados de ANDA ascienden a -\$5.23 Millones.

Para el 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad del -7.34%, 7.94%, -7.61 %, -48.3%, -9.0%, -19.26%, -18.0%, 10.4%, 3.9%, -11.2% y -8.6% respectivamente. Para Junio 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 los resultados son de -\$11.55 Millones, \$14.6 Millones, -\$12.3 Millones, -\$ 33.07 Millones -\$5.7 Millones, -\$11.2 Millones, -\$ 11.82 Millones, \$ 8.91 Millones, \$3.22 Millones, -\$8.83 Millones, -\$6.90 Millones y -\$6.11 Millones respectivamente.

Para junio del 2020 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$752.9 Millones, a largo plazo un monto de U\$714.39 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$413.52 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$269.289 Millones, titularización Tramos 1-29 U\$129.837 Millones), endeudamiento externo \$85.79 Millones (Empréstitos BID U\$64.509 Millones) y acreedores financieros U\$215.081 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$38.56 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$31.15 Millones.

Para junio del 2019 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$759.56 Millones, a largo plazo un monto de U\$721.83 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$397.12 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$260.88 Millones, titularización Tramos 1-29 U\$136.24 Millones), endeudamiento externo \$93.78 Millones (Empréstitos BID U\$74.083 Millones) y acreedores financieros U\$230.93 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$37.72 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$33.25 Millones.

Para junio del 2018 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$687.15 Millones, a largo plazo un monto de U\$654.01 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$376.83 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$206.56 Millones, titularización Tramos 1-29 U\$143.161 Millones, Ministerio de Hacienda U\$6.957 Millones), endeudamiento externo \$94.85 Millones (Empréstitos BID U\$83.657 Millones) y acreedores financieros U\$182.32 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$33.98 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$29.41 Millones.

A junio del 2017 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$622.15 Millones, a largo plazo un monto de U\$585.64 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$334.27 Millones, endeudamiento externo \$104.34 Millones y acreedores financieros U\$147.02 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$36.51 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$31.36 Millones.

A junio del 2016 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$549.03 Millones, a largo plazo un monto de U\$521.5 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$277.89 Millo-

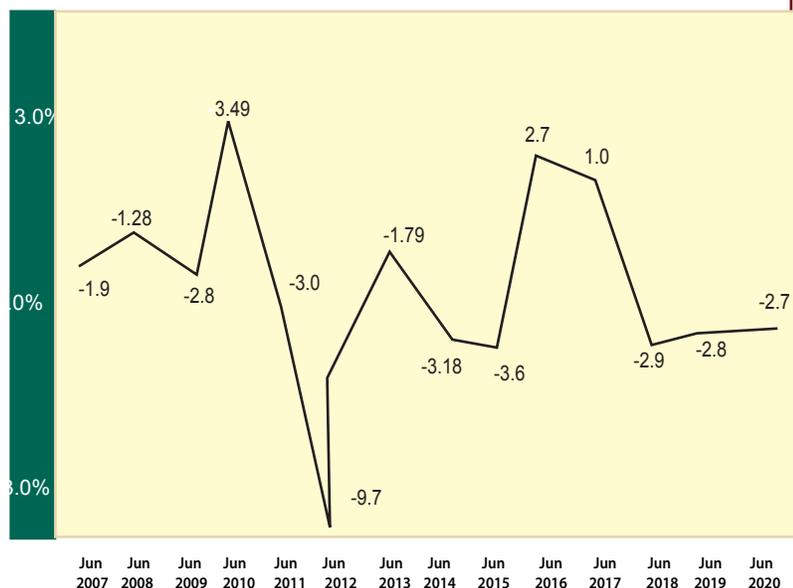
nes (Empréstitos del Gobierno Central U\$224.33 Millones, titularización U\$53.56 Millones), endeudamiento externo \$115.49 Millones (Empréstitos BID U\$101.11 Millones) y acreedores financieros U\$128.11 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$27.53 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$23.69 Millones (CEL U\$15.25 Millones).

A junio del 2015 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$533.83 Millones, a largo plazo un monto de U\$502.17 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$213.68 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$213.68 Millones), endeudamiento externo \$126.07 Millones (Empréstitos BID U\$109.64 Millones) y acreedores financieros U\$162.42 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$31.65 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$27.49 Millones (CEL U\$18.40 Millones).

A junio del 2014 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$516.8 Millones, a largo plazo un monto de U\$487.17 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$202.70 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$213.68 Millones), endeudamiento externo \$143.84 Millones (Empréstitos BID U\$124.13 Millones) y acreedores financieros U\$140.87 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$29.37 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$25.29 Millones (CEL U\$15.56 Millones).

ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$498.91 Millones a Junio del 2013, a largo plazo un monto de U\$482.27 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$202.70 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$191.13 Millones), endeudamiento externo \$149.02 Millones (Empréstitos BID U\$127.17 Millones) y acreedores financieros U\$142.11 Millones. Deuda corriente por un monto

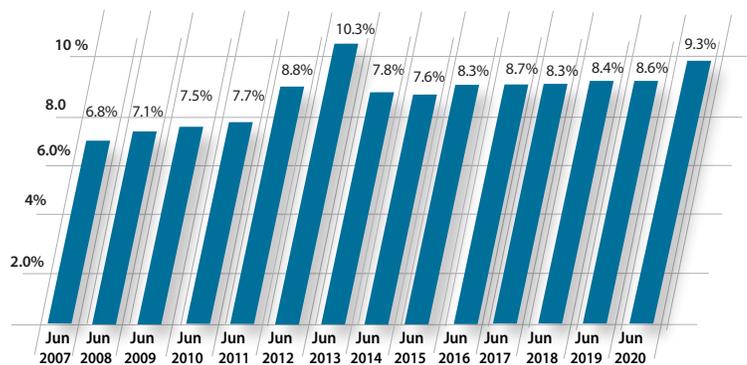
Resultados /Patrimonio)



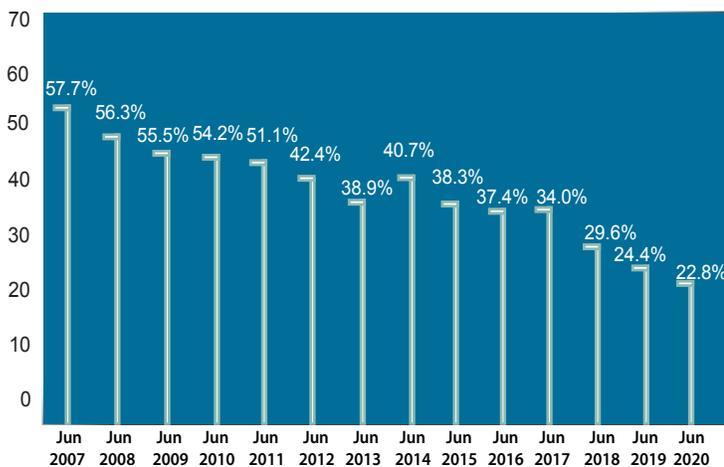
Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013	Jun 2014	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017	Jun 2018	Jun 2019	Jun 2020
Retorno de los activos (ROA)	-0.0112	-0.0072	-0.0156	0.0190	-0.0154	-0.0416	-0.0070	-0.01295	-0.0137	0.0102	0.0034	-0.0086	-0.0069	-0.63%
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.1909	0.17991	0.21238	0.23878	0.20287	0.08616	0.07787	0.06723	0.07611	0.098	0.088	0.077	0.0795	0.0942
Gastos de Operación/Total de Activos	0.0686	0.0716	0.0750	0.0776	0.0883	0.103	0.078	0.076	0.083	0.087	0.083	0.084	0.086	0.0935

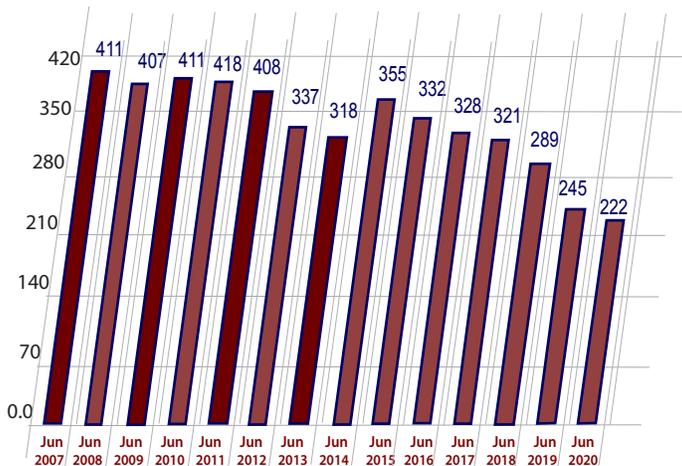
Gastos de Operación/Activos



Patrimonio / Activos en porcentaje

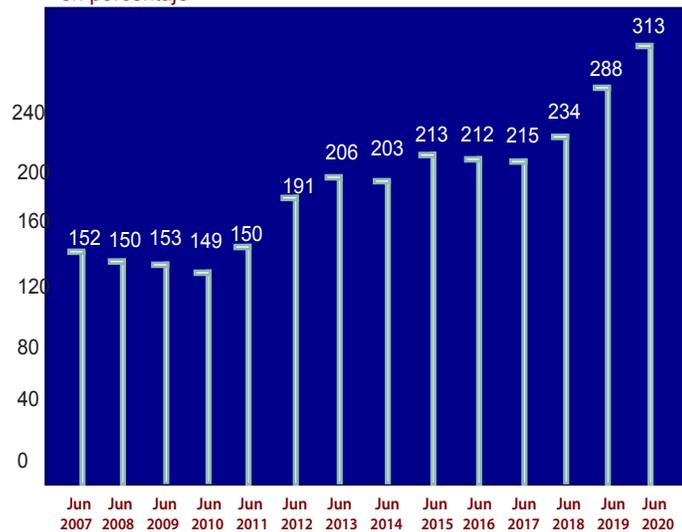


Total Patrimonio - en Millones de dólares

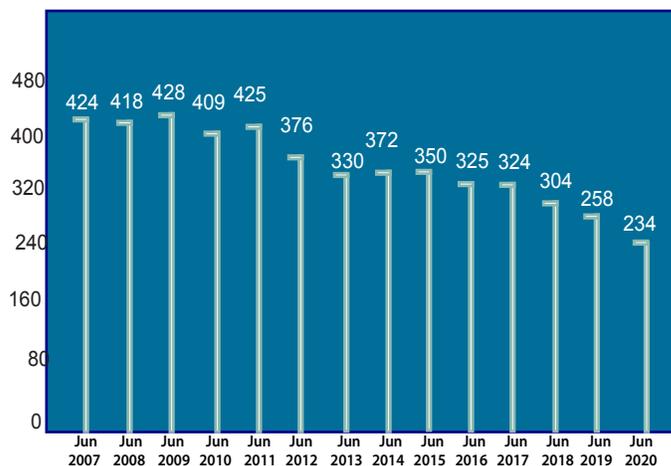


de U\$16.64 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$9.34 Millones (CEL U\$3.16 Millones). ANDA se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$457.36 Millones a Junio del 2012, a largo plazo un monto de U\$422.83 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$149.22 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$146.28 Millones), endeudamiento externo \$153.30 Millones (Empréstitos BID U\$129.4 Millones) y acreedores financieros U\$120.31 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$34.52 Millones, dentro de

Activo Fijo / Patrimonio en porcentaje



Patrimonio Institución



esta es importante los acreedores monetarios U\$28.27 Millones (CEL U\$7.02 Millones).

A Junio del 2011 ANDA se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$389.6 Millones, a largo plazo un monto de U\$326.35 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$141.85 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$213.68 Millones), endeudamiento externo \$154.25 Millones (Empréstitos BID U\$124.13 Millones) y acreedores financieros U\$30.23 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$63.31 Millones, dentro de esta es importante los depósitos de terceros U\$60.73 Millones (cuentas transitorias pendientes U\$57.63.56 Millones).

Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Junio del año 2007 refleja un -1.12%. Un año después, a Junio de 2008, este coeficiente fue de -0.72%. A Junio del 2009 el ROA redujo al -1.56% que se convirtió en 1.90 % en la misma fecha del 2010. Para Junio de 2011 este ratio fue de -1.54%, a Junio del 2012 de -4.16%, a Junio del 2013 de -0.7%, a Junio del 2014 de -1.29%, -1.3% en Junio de 2015, 1.0 % en Junio de 2016, 0.34% en Junio de 2017, -0.86% en Junio de 2018, -0.69% en Junio de 2019 y -0.63% en Junio de 2020.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 30 de Junio del 2007 el ROE era -1.94% llegando al -1.28%, a Junio 2008. Este ratio es de -2.81 % en el 2009, el 3.49 %, a Junio 2010, a Junio del 2011 del -3.0 %, en el 2012 de -9.79%, en el 2013 de -1.79%, de -3.17% en el 2014, de -3.6% en el 2015, de 2.7% en el 2016 , de 1.0% en el 2017, de -2.9% en el 2018, de -2.8% en el 2019 y -2.7% en Junio de 2020.

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de Junio una proporción del 6.8 % en el 2007. A Junio 2008, el indicador es de 7.1 %, de 7.5% para Junio del 2009. Para Junio 2010, este indicador muestra 7.7 % ubicándose en un 8.8 % para Junio del 2011, 10.3% al 30 de Junio del 2012 , 7.8% en Junio de 2013, 7.6% en Junio de 2014, 8.3 % en Junio de 2015, 8.7 % en Junio de 2016, 8.3% en el 2017, 8.4% en el 2018, 8.6% en el 2019 y 9.3% en el 2020.

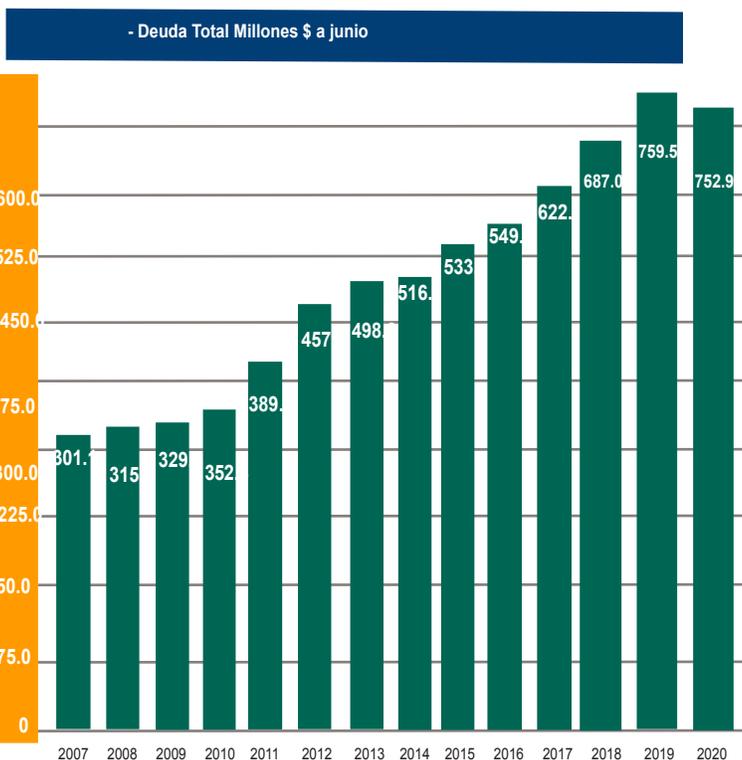
Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Junio refleja la siguiente tendencia: en el 2007 es de 57.7%, el 2008 de 56.3%, 55.5 % en el 2009, 54.2% a Junio de 2010, el 2011 en un 51.15%, 42.48% al 30 de Junio del 2012, 38.9 % en el 2013, 40.7% en Junio de 2014 38.3% en Junio de 2015, 37.4% en Junio de 2016, 34.7 en Junio 2017, 29.6% en Junio 2018, 24.4% en Junio 2019 y 22.8% en Junio 2020.

Endeudamiento:

Para el 30 de Junio de 2007 la Deuda Total fue de \$301.10 Millones y su componente principal fue el endeudamiento externo (\$181.4 millones un 25.48% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$84.04 millones un 11.8% del Total pasivo y patrimonio).

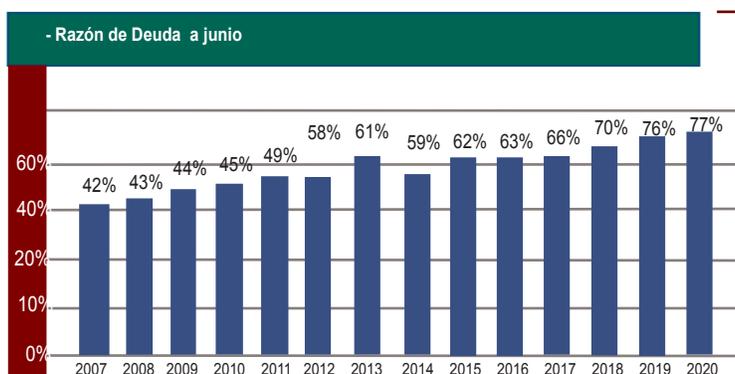
Al 30 de Junio de 2008 la Deuda Total fue de \$315.47 Millones, y sus componentes principales fueron el endeudamiento externo (\$178.34 millones un 24.65% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$100.2 millones un 13.8% del Total pasivo y patrimonio).



Para el 30 de Junio de 2009 la Deuda Total fue de \$329.47 Millones sus componentes principales fueron el endeudamiento externo (\$177.49 Millones, un 23.95% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$114.47 millones un 15.45% del Total pasivo y patrimonio).

Para el 30 de Junio de 2010 la Deuda Total fue de \$352.41 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento externo (\$165.51 Millones un 21.5 % del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$131.65 millones un 17.1 % del Total pasivo y patrimonio).

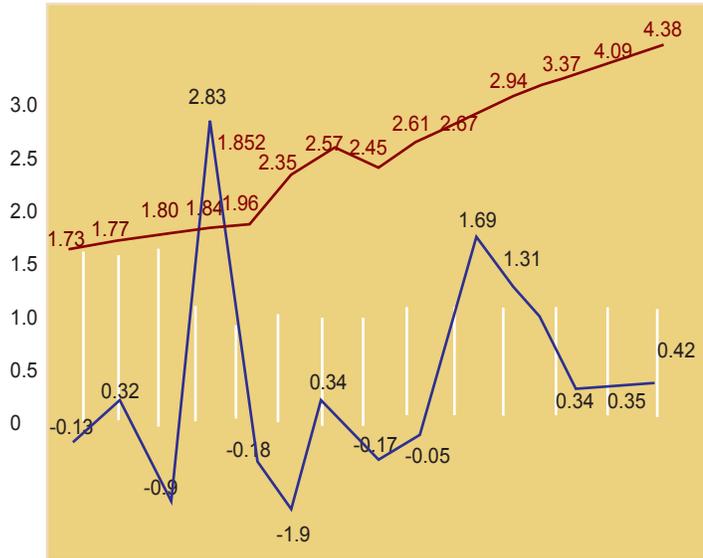
Al 30 de Junio de 2011 la Deuda Total fue de \$389.66 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno (\$141.85 millones un 18.0% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con \$ 154.25 millones un 19.5% del Total pasivo y patrimonio.



	2009	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Razón de deuda	0.42	0.436	0.445	0.457	0.49	0.58	0.61	0.59	0.62	0.63	0.66	0.70	0.76	0.77
Apalancamiento	1.73	1.77	1.80	1.84	1.96	2.35	2.57	2.45	2.61	2.67	2.94	3.37	4.09	4.38
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.73	0.77	0.80	0.84	0.96	1.35	1.57	1.45	1.61	1.67	1.94	2.37	3.09	3.38

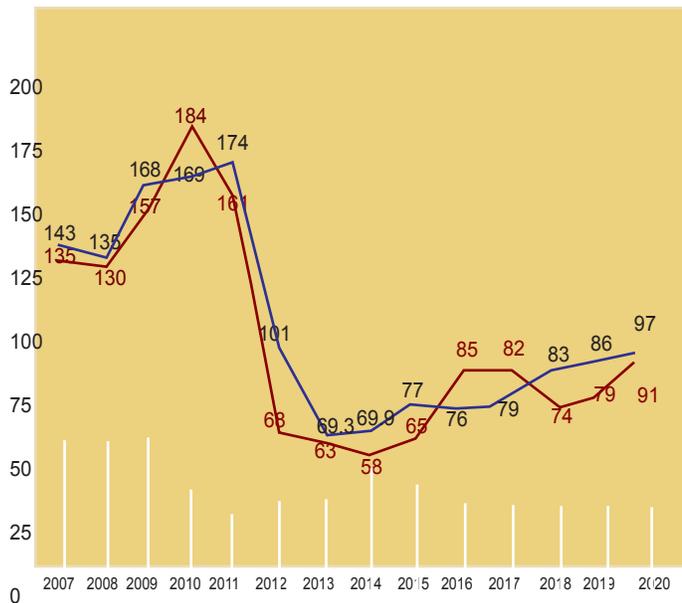
- Apalancamiento y Cobertura de Intereses

en número de veces a junio



2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020

- Ingresos y Gastos Totales en millones a Junio

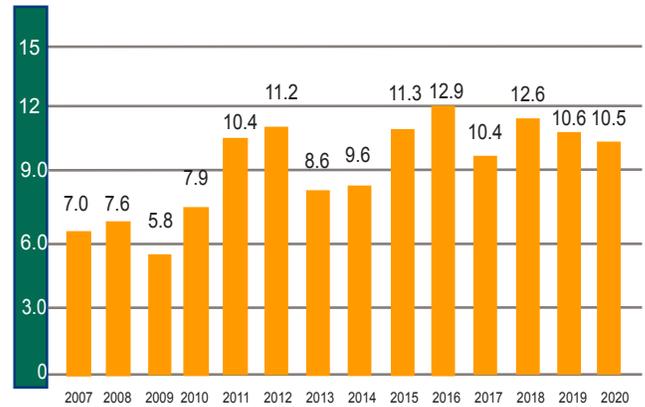


Al 30 de Junio de 2012 la Deuda Total fue de \$457.36 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno (\$149.22 Millones, un 18.8% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con \$153.3 millones un 19.3% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2013 la Deuda Total fue de \$498.91 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$191.13 Millones, un 23.4% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$149.02 millones un 18.2% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2014 la Deuda Total es de \$516.8 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$202.7 Millones, un 25.5% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$143.84

- Gastos Financieros - en millones de dólares a junio



millones un 18.1% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2015 la Deuda Total fue de \$533.83 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$213.68 Millones, un 24.7 % del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$126.0 millones un 14.6% del Total pasivo y patrimonio.

Para el 30 de Junio de 2016 la Deuda Total es de \$549.03 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$277.89 Millones, un 31.7% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$115.49 millones un 13.2% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2017 la Deuda Total es de \$622.15 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$334.27 Millones, un 35.4% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$104.34 millones un 11.14% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2018 la Deuda Total es de \$687.99 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$376.82 Millones, un 38.5% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$104.34 millones un 9.7% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2019 la Deuda Total es de \$759.56 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$397.12 Millones, un 39.5% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$93.78 millones un 9.3% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2020 la Deuda Total es de \$752.96 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$413.52 Millones, un 42.4% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$85.79 millones un 8.8% 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 0.73 el 2007, un 0.79 en el 2008, un 0.80 en el 2009, un 0.84 en el 2010, un 0.96 en el 2011 disminuyendo al 30 de Junio de 2012 a 1.35, a 1.57 en Junio del 2013, en Junio del 2014 a 1.45, en Junio del 2015 a 1.61, en Junio del 2016 a 1.67, en Junio de 2017 a 1.94, en Junio de 2018 a 2.37, en Junio de 2019 a 3.09 y en Junio de 2020 a 3.38.

El Apalancamiento también ha experimentado variaciones anuales, que le han llevado de 1.73 en 2007, 1.77 en el 2008, 1.80 en el 2009, 1.84 en el 2010, a 1.96 en el 2011, a 2.35 a junio del 2012, 2.57 a junio del 2013, a 2.45 en junio del 2014, a 2.61 en junio del 2015, a 2.67 en junio del 2016, a 2.94 en Junio del 2017, a 3.374 en Junio del 2018, a 4.09 en Junio del 2019 y a 4.38 en Junio del 2020, 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 -0.13 veces en 2007 hasta una cobertura de 2.83 veces en el 2010, de -0.98 para el 2009, de 2.83 para el 2010, de -0.18 para el 2011, de -1.94 en Junio del 2012, 0.34 veces en Junio de 2013, -0.17 en junio de 2014, -0.05 en junio de 2015, 1.69 en junio de 2016, 1.31 en junio de 2017, 0.34 en junio de 2018, 0.35 en junio de 2019 y 0.42 en junio de 2020.