

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES COMISIÓN EJECUTIVA PORTUARIA
AUTÓNOMA CERO UNO
FTHVCPA01**

Comité No. 169/2022	Fecha de comité: 19 de octubre de 2022
Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2022	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas
Periodicidad de actualización: Semestral	San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com	Diana Rivera drivera@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Fecha de comité	27/10/2021	28/01/2022	23/04/2022	19/07/2022	19/10/2022
Valores de Titularización Hencorp Valores CEPA 01	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo 2 al 7 por US\$73,800,000	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Perspectivas					

Significado de la Clasificación

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

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

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de **"AAA"** a todos los tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma 01, con perspectiva **"Estable"**; con información no auditada al 30 de junio 2022.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización derivada de la adecuada generación de ingresos provenientes de las actividades portuarias y aeroportuarias que le permiten al Originador cumplir con sus obligaciones. Adicionalmente, se consideran los adecuados niveles de solvencia, liquidez y rentabilidad, así como los apropiados mecanismos operativos y legales que permiten el óptimo funcionamiento del Fondo de Titularización.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización posee adecuados respaldos legales y operativos.** La emisión cuenta con dos respaldos legales que garantizan el adecuado cumplimiento a las obligaciones, estos son: una cuenta restringida con un acumulado mínimo de una cuota de cesión y la firma de una orden irrevocable de pago suscrita en un banco debidamente autorizado, que colecta los derechos de embarque de CEPA y pago de derechos por uso, operación y ocupación de las aerolíneas que operan en el Aeropuerto Internacional de El Salvador. Además, como parte de sus resguardos financieros, el Originador no debe de ceder más del 20% de sus ingresos, a la fecha de análisis, considerando la reestructuración que sufrió el fondo, CEPA ha cedido el 5.20% de sus ingresos al fondo, cumpliendo satisfactoriamente con los compromisos contraídos.
- **El Originador presenta una tendencia positiva en sus ingresos.** Al 30 de junio 2022, CEPA captó ingresos por US\$70.77 millones, mostrando un crecimiento interanual de +26.89% (+US\$15.00 millones), producto de mayores ingresos por venta de bienes y servicios que, a la fecha de análisis totalizaron en US\$60.93 millones, presentando una expansión de 24.80% (+US\$12.11 millones), como resultado del comercio exterior, ya que las importaciones y exportaciones han sido favorecidas este último semestre, así como la demanda de transporte aéreo. Es importante mencionar que el 91.80% de los ingresos totales proviene específicamente de las operaciones del Aeropuerto Internacional de El Salvador y del Puerto de Acajutla.
- **Leve alza en los indicadores de liquidez del Originador** El aumento de los recursos disponibles de CEPA provocó que respondiera adecuadamente a las obligaciones de corto plazo, las cuales presentaron una disminución de -7.0%, permitiendo que el indicador de liquidez general se posicionara en 1.59 veces, mayor al reportado en junio de 2021 (0.98 veces). El indicador de liquidez ácida demuestra una capacidad de 1.49 veces para responder con los activos más inmediatos los pasivos de corto plazo (junio 2021: 0.89 veces). Por su parte, el capital de trabajo simple mostró mejores resultados interanuales, al disponer de US\$28.89 millones ante eventualidades corrientes, mientras que en junio de 2021 el Originador tuvo un resultado negativo (junio 2021: -US\$1.15 millones) evidenciando la recuperación económica del sector aeronáutico y portuario.
- **CEPA mantiene niveles holgados de solvencia.** Los indicadores de solvencia se muestran históricamente por debajo de uno debido a que CEPA mantiene un nivel de endeudamiento bajo, dado que los activos se encuentran mayormente respaldados por capital propio. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial se ubicó a junio 2022 en 0.40 veces, mostrando una posición favorable respecto al período pasado (0.45 veces). Por su parte, la deuda financiera respecto al patrimonio se ubicó en 0.27 veces (junio 2021: 0.31 veces), debido a la disminución del endeudamiento externo que posee la institución.
- **Crecimiento holgado en la utilidad neta, beneficia al margen neto y a los indicadores de rentabilidad.** El resultado neto del ejercicio a junio 2022 totalizó en US\$11.52 millones, presentando un alza de 86.6% (US\$5.35 millones), mejorando el margen neto, el cual se ubicó en 16.29% (junio 2021: 11.08%). Ante las utilidades generadas, el ROA se posicionó en 1.95%, superior al 1.07% obtenido en junio de 2021; de igual manera, el ROE generó un indicador de 2.78%, siendo mayor al 1.57% del mismo período en 2021.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- No aplica. El Fondo de Titularización cuenta con la clasificación más alta.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro de la calidad crediticia del Originador a partir de una disminución en los ingresos percibidos por actividades portuarias y aeroportuarias que ajusten las coberturas de cesión.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Crisis ambientales y sociales que afecten la economía nacional e internacional impidiendo las operaciones portuarias y aeroportuarias.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2014 hasta diciembre 2019 y no auditados del 30 de junio de 2022 y su comparativo a junio 2021.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTHVCPA01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVCPA01, Contrato de OIP y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: El análisis financiero del Originador se ha realizado con Estados Financieros no Auditados al período de junio 2022 y su comparativo con 2021.

Limitaciones potenciales: En el contexto del conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, se dará seguimiento a los efectos de dicho conflicto en la actividad económica en cuanto al comercio exterior (exportaciones e importaciones); asimismo, en el impacto que pueda presentarse al nivel de vuelos, específicamente en las aerolíneas que son agentes colectoras del Fondo; a fin de mantener la capacidad del mismo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago oportuno de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión.

Hechos Relevantes

- En febrero 2022, el Gobierno de El Salvador lanzó una licitación para realizar un nuevo estudio de factibilidad del Tren del Pacífico.
- En enero 2022, las autoridades de CEPA se reunieron con directivos de Korea Exim Bank, un banco de origen surcoreano, para discutir una propuesta de financiamiento para la ampliación del Puerto de Acajutla.
- En agosto 2021, se aprobó el primer Asocio Público Privado del país que ayudará a la modernización de la infraestructura aeroportuaria, agilizando las actividades relacionadas al comercio exterior, así como también, dinamizará la economía y generará nuevos empleos.
- En junio 2021, el aeropuerto alcanzó un 70% de las operaciones previo a la pandemia, totalizando los 16 millones de kilos de carga aérea de importación y exportación las cuales son cifras históricas para el aeropuerto.
- En abril 2021, luego de 10 años sin nuevas aerolíneas en el país, Frontier inició operaciones comerciales en el aeropuerto de El Salvador.
- En enero 2021, inició el proyecto para la construcción del aeropuerto del pacífico el cual busca dotar de una conexión aeroportuaria a la zona oriental de El Salvador.

Panorama Internacional

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

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

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

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

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

Desempeño Económico

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

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

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

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

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

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

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

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

Resumen de la Estructura de Titularización

Datos básicos de la Emisión	
Fondo de Titularización	Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno - FTHVCPA 01
Originador	Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma
Emisor	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVCPA 01 y con cargo a dicho Fondo.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto de la Emisión	Hasta US\$77,700,000.00
Plazo de la emisión	190 meses
Tasa de Interés	Variable por cada tramo
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Plazo de la Emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta ciento noventa meses.
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, está respaldado únicamente por el patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización FTHVCPA CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos mensuales percibidos por la CEPA en concepto de: a) Ingresos por venta de bienes y servicios; b) Ingresos por actualizaciones y ajustes; c) Ingresos financieros y otros; y d) Cualquier otro que determinen las leyes y reglamentos. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores LTDA., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores LTDA., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a: i) el próximo monto mensual de cesión de flujos financieros futuros del mes uno al ochenta y cinco y del mes ciento diez al ciento noventa; y ii) NOVECIENTOS SETENTA Y NUEVE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA de los meses ochenta y seis al ciento nueve, que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.
Custodia y Depósito:	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, está depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual fue necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
Negociabilidad	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuó en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realizaron en la Bolsa de Valores.
Mecanismos de Cobertura	(i) Cuenta Restringida: se tiene acumulado un saldo mínimo de una cuota mensual de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. (ii) Orden Irrevocable de Pago: por medio de un contrato se compromete a que al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización.
Destino de los Fondos de la Emisión	Los fondos que se obtuvieron por la negociación de la presente emisión son invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos de cada mes de la CEPA según se establece en los artículos dos, cuatro y dieciséis de la Ley Orgánica de la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de derechos sobre Flujos Financieros Futuros	Los fondos que la CEPA, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVCPA CERO UNO, serán invertidos por la CEPA en el mejoramiento, mantenimiento y ampliación de la infraestructura, equipos y servicios que requiere el Aeropuerto Internacional El Salvador.

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

Modificaciones al Contrato de Titularización por Reestructuración

Modificación en la prelación de pagos.

Todo pago se hará por medio de la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero para realizar operaciones pasivas, denominada para los efectos del presente contrato "Cuenta Discrecional", en cada período de pago, exceptuando los períodos de pago contemplados en el Primer Período de Excepción, Segundo Período de Excepción y en el Período de Restitución como se detalla a continuación:

Modificaciones al Contrato de Titularización	
Prelación de pagos General	Primero: Se abona la cuenta bancaria denominada para los efectos de este contrato "Cuenta Restringida", cuyo saldo no deberá ser menor a: i) el próximo monto mensual de cesión de flujos financieros futuros del mes uno al ochenta y cinco y del mes ciento diez al ciento noventa; y ii) NOVECIENTOS SETENTA Y NUEVE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA de los meses ochenta y seis al ciento nueve, que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. Sin perjuicio de lo anterior, la Cuenta Restringida podrá ser utilizada siempre y cuando no pueda realizarse el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos con los recursos de la Cuenta Discrecional, sin que esto implique un evento de incumplimiento o causal de caducidad a cualquiera de los Contratos del presente proceso de Titularización. Será obligación del Originador restituir la Cuenta Restringida a su saldo contractual, contando éste con un período de tres meses posteriores a la disposición de los fondos de la Cuenta Restringida para realizar la restitución correspondiente; Segundo: Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; Tercero: Comisiones a la Sociedad Titularizadora; Cuarto: Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el presente contrato; Quinto: Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador en la forma prevista en este contrato.
Prelación de pago en el primer período de excepción	El período de excepción, que corresponde a 21 meses, de mayo de 2020 a enero de 2022 en los cuales el FTHVCPA CERO UNO no pagará capital e intereses a los Tenedores de Valores de Titularización -Títulos de Deuda emitidos con cargo al mismo, conforme ha sido aprobado en la sesión de Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores ¹ .
Prelación de pago en el segundo período de excepción	El segundo período de excepción, que corresponde a los 3 meses posteriores al PRIMER PERÍODO DE EXCEPCIÓN, de febrero 2022 a abril de 2022, en los cuales el FTHVCPA CERO UNO no pagará capital a los Tenedores de Valores

¹ Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 01 de febrero de 2021.

Prelación de pago en el período de restitución

de Titularización -Títulos de Deuda emitidos con cargo al mismo, Este período será conforme ha sido aprobado en la sesión de Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.

El período de Restitución, que corresponde a los 6 meses posteriores al Segundo Período de Excepción, de mayo de 2022 a octubre de 2022, siempre y cuando existan obligaciones hacia los Tenedores de Valores producto del diferimiento de pago en el Primer Período de Excepción, en el cual el FTHVCPA CERO UNO pagará la totalidad de los intereses devengados en el Primer Período de Excepción a los Tenedores de Valores, de acuerdo a lo establecido en la Prelación de Pagos de este Instrumento y a la Tabla de Pagos Mínimos aprobado en la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y que se encuentra en el Anexo Uno de éste instrumento suscrito por las partes y el notario y forma parte integral de la misma.

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

MONTOS DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADOS FTHVCPA01

Meses	Cesión (US\$)	Período
Mes 1 al 32	304,000	General
Mes 33 al 35	520,000	
Mes 36 al 86	979,000	
Mes 87 al 95	28,000	1° Excepción
Mes 96 al 107	120,000	2° Excepción
Mes 108 al 110	253,000	
Mes 111 al 116	979,000	Restitución
Mes 117 al 125	979,000	General
Mes 125 al 144	890,000	
Mes 145 al 190	610,000	

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

En cuanto al Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros, este no sufrió modificaciones como respuesta de los cambios realizados al Contrato de Cesión².

Operatividad de la Estructura de Titularización

Se abrieron las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.
- Cuenta Restringida del Fondo de Titularización.

Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta abierta en el banco DAVIVIENDA Salvadoreño, S.A., denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden:

- La Cuenta Discrecional será la utilizada para recibir los fondos del Originador, pagar a los inversionistas, cubrir gastos, transferir fondos y recibir fondos de la Cuenta Restringida.
- La Cuenta Restringida servirá únicamente para administrar los fondos restringidos en garantía de la operación.
- De la Cuenta Discrecional se transferirá mensualmente una cantidad determinada para conformar el Depósito Restringido.



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

Principales Riesgos

Riesgos del fondo de titularización	
Riesgo de mora	Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta la CEPA. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la institución. Este riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Orden Irrevocable de Pago y Cuenta Restringida.

² Para conocer más detalles sobre la emisión, remitirse a: [Prospecto FTHVCPA 01.pdf \(bolsadevalores.com.sv\)](https://bolsadevalores.com.sv/Prospecto_FTHVCPA_01.pdf)

Riesgo regulatorio	La CEPA es una entidad regida por las leyes de El Salvador, en específico por la Ley Orgánica de la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde la CEPA hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización. Dicho riesgo se ve mitigado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Orden Irrevocable de Pago y Cuenta Restringida.
Riesgo estratégico	La CEPA podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución. Este riesgo está administrado pues dicho accionar constituye un hecho que implica caducidad anticipada de la emisión, de tal forma que se desincentiva dicho tipo de acciones.

Riesgos de la emisión	
Riesgo de liquidez	El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
Riesgo de mercado	El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.
Riesgo de tasa de interés	La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP 180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.

Factores de riesgo asociados con la sociedad administradora	
Riesgo de mercado	Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones en el valor de mercado y de la liquidez en el mercado secundario de las inversiones que la empresa realice con recursos de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan sean invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".
Riesgo crediticio	Este riesgo está relacionado con la solvencia del emisor de los instrumentos en que se inviertan recursos propios o de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan serán invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".
Riesgo legal	Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización los cuales deben considerar el riesgo legal de malversación de fondos, fraude, movimientos de liquidez a cuentas no autorizadas, y otros actos indebidos asociados con la administración de los activos subyacentes de la titularización.
Riesgo de contraparte	Este riesgo está relacionado con la solvencia y capacidad operativa del administrador de los activos subyacentes de la titularización, el cual bajo el esquema de trabajo establecido por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, se procurará que sea el mismo Originador de dichos activos.

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

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

Gobierno Corporativo

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

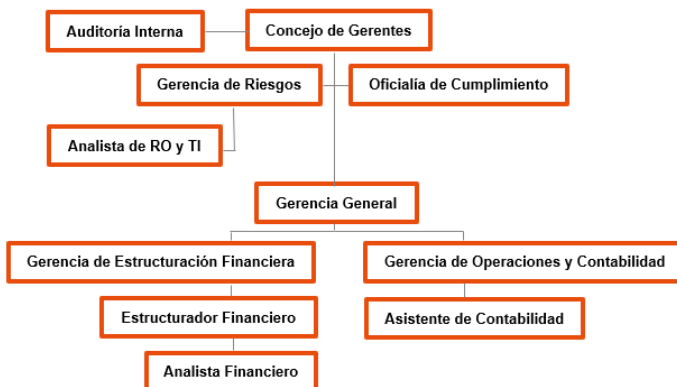
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

Estructura Organizacional

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



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ³	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Gestión de riesgos

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

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

Resultados financieros

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

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

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

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

³ Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022.

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

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

Análisis del Originador

Reseña

La Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA) es una entidad autónoma encargada de la administración, explotación, dirección y ejecución de las operaciones portuarias de todas las instalaciones de los puertos y aeropuertos de la República, no sujetas a régimen especial; así como la custodia, manejo y almacenamiento de mercadería de exportación e importación.

En la década de los años cincuenta, el creciente desarrollo económico en El Salvador exigió la creación de un conjunto de instalaciones portuarias, para facilitar la exportación de productos salvadoreños a los mercados internacionales, así como la importación de mercaderías en general. Por lo anterior, el 28 de mayo de 1952, se creó la Comisión Ejecutiva del Puerto de Acajutla. En 1965 el Gobierno decidió ampliarle sus facultades, concediéndole la administración, explotación y dirección de los Ferrocarriles Nacionales de El Salvador (FENADESAL), incluido el Puerto de Cutuco; convirtiéndose de esta manera en la actual Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA). En el año de 1976 el Gobierno de El Salvador cede a CEPA la construcción, administración y operación del Aeropuerto Internacional El Salvador, el cual inició operaciones en el año 1980. Quedando desde entonces su operación bajo la responsabilidad de CEPA. En el año 2004, por medio del Punto 5º Sesión 42 del Consejo de Ministros, de fecha 12 de mayo de ese mismo año, se entrega a CEPA la administración y posesión de los inmuebles y áreas de terreno, que incluye instalaciones aeroportuarias y construcciones donde operó el Aeropuerto Internacional de Ilopango, a fin de que ésta disponga de los mismos y lleve a cabo la rehabilitación de dicho aeropuerto.

Gobierno corporativo del Originador

CEPA es una entidad autónoma del Estado de El Salvador, y como tal, su patrimonio pertenece en su totalidad al Estado salvadoreño, sin tener accionistas individuales. Asimismo, CEPA se rige por la Ley Orgánica de la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma, emitida y regulada por la Asamblea Legislativa de El Salvador.

Como órgano estatal, CEPA cumple con las disposiciones en la Ley de Acceso a La Información Pública (LAIP), y la Ley de Adquisiciones y Contrataciones de La Administración Pública (LACAP), manteniendo la adecuada transparencia en sus operaciones.

Junta Directiva de CEPA	
Director	Cargo
Federico Gerardo Anliker López	Presidente
Saúl Antonio Castelar Contreras	Director Propietario
Ricardo Antonio Ballesteros Andino	Director Propietario
Dalila Marisol Soriano de Rodríguez	Director Propietario
Yanci Yanet Salmerón de Artiga	Director Propietario
Mauricio Alberto Solórzano Martínez	Director Propietario
Rene Mauricio García Sarmiento	Director Propietario
Álvaro Ernesto O'byrne Cevallos	Director Suplente
Marvin Alexis Quijada	Director Suplente
José Julio Deras Urbina	Director Suplente
Exón Oswaldo Ascencio Albeño	Director Suplente
Juan Carlos Canales Aguilar	Gerente General y Secretario de Actas

Fuente: Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base a los Estados Financieros Auditados 2014-2019 y no auditados correspondientes al 30 de junio de 2022 y su comparativo con 2021; preparados en conformidad con los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

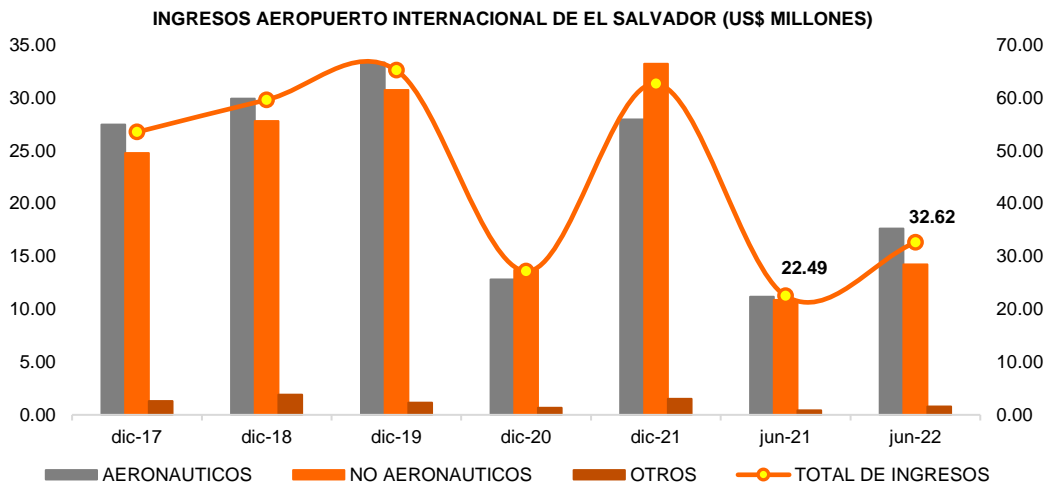
Análisis de Resultados

Ingresos

Al 30 de junio 2022, los ingresos de CEPA totalizaron US\$70.77 millones, mostrando un crecimiento interanual de +26.89% (+US\$15.00 millones), lo anterior producto del aumento de los ingresos correspondientes a su principal actividad, que son los ingresos provenientes de la venta de bienes y servicios que a la fecha de análisis totalizaron en US\$60.93 millones, presentando una expansión de 24.80% (+US\$12.11 millones), como resultado del comercio exterior, ya que las importaciones y exportaciones han sido favorecidas este último semestre, así como la demanda de transporte aéreo. Es importante mencionar que el 91.8% de los ingresos totales proviene específicamente de las operaciones del Aeropuerto Internacional de El Salvador y del Puerto de Acajutla.

Ingresos del Aeropuerto Internacional de El Salvador

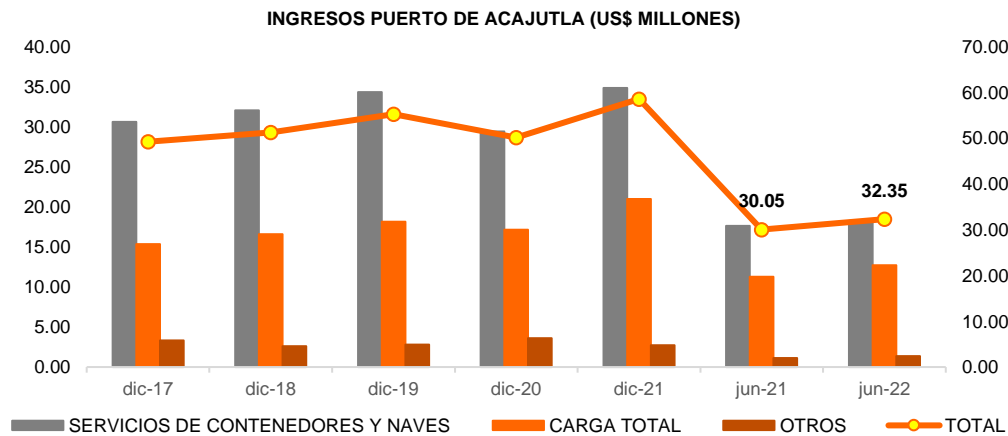
A junio 2022, los ingresos provenientes del Aeropuerto Internacional de El Salvador totalizaron US\$32.62 millones, mostrando un crecimiento interanual de +45.05% (+US\$10.1 millones), vinculados a la actividad económica que ha generado un crecimiento en la demanda en el desplazamiento aéreo, reflejado en el crecimiento de los ingresos aeronáuticos de 57.53% (+6.4 millones), derivado del incremento de los embarques, aterrizajes y estacionamiento. De igual forma, los ingresos no aeronáuticos mostraron un crecimiento de +30.74% (US\$3.3 millones), los cuales se vieron influenciados por el aumento en arrendamientos de diferentes bienes diversos e inmuebles del Aeropuerto, así como un crecimiento en los ingresos percibidos por almacenaje.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Ingresos del Puerto de Acajutla

En cuanto a los ingresos del Puerto de Acajutla, estos totalizaron US\$32.35 millones, registrando un crecimiento interanual de US\$2.3 millones (+7.65%), influenciado principalmente por un incremento en los ingresos de carga total (general y a granel) de 12.71% (+US\$1.4 millones), producto de la expansión de las actividades económicas, tanto de importación como de exportación debido a la recuperación de la economía mundial.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Costos y gastos

Los costos y gastos de gestión totalizaron un monto de US\$59.24 millones, generando un crecimiento de 19.5% (+US\$9.65 millones), impulsado por el incremento en remuneraciones al personal en 12.1% (+US\$3.23 millones), provocando que los gastos de personal alcanzaran una participación de 50.3% respecto a los gastos totales (junio 2021: 53.6%); mientras que los gastos financieros crecieron +US\$4.09 millones debido a la finalización del segundo periodo de Excepción de ambos fondos de titulización (FTHVCPA01 y FTHVCPA02) y por la entrada al periodo de Restitución en donde se pagará las cuotas de intereses y capital no pagados en los periodos de Excepción.

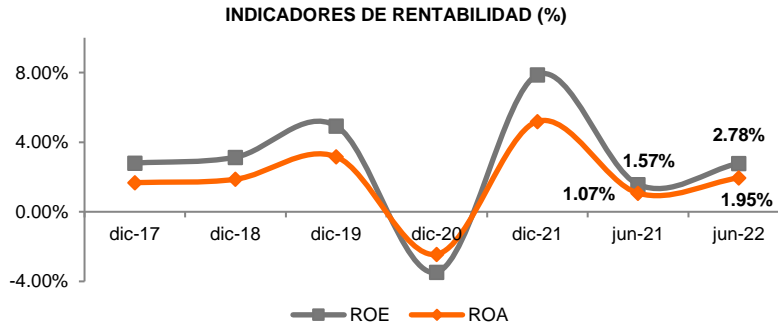
El resultado neto del ejercicio a junio 2022 totalizó en US\$11.52 millones, presentando un alza de 86.6% (US\$5.35 millones), mejorando el margen neto, el cual se ubicó en 16.29% (junio 2021: 11.08%). Por su parte, el EBITDA fue de US\$27.92 millones (junio 2021: US\$19.27 millones), producto de la expansión en los ingresos totales de la institución.

RESULTADOS DEL EJERCICIO Y MÁRGENES (US\$ MILLONES - %)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Utilidad neta	3.3	4.6	9.2	(14.2)	20.6	6.2	11.5
EBITDA	38.7	43.5	50.4	14.7	56.6	19.3	27.9
Margen de Utilidad Neta	9.1%	10.6%	15.7%	-17.4%	23.2%	11.1%	16.3%
Margen de EBITDA	36.2%	37.4%	40.1%	18.1%	42.4%	34.5%	39.4%

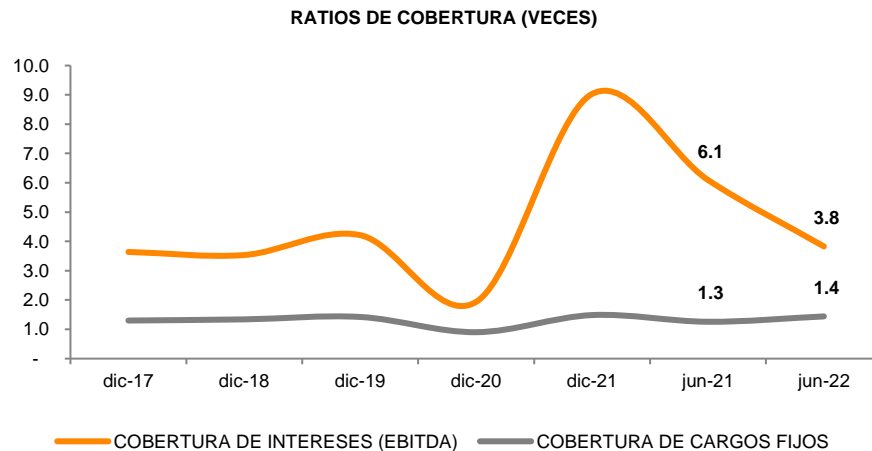
Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

La recuperación de la economía mundial ha favorecido la actividad de los puertos y aeropuertos del país, lo cual se refleja en la generación de ingresos por parte de CEPA, logrando obtener resultados positivos en el ejercicio de análisis. Ante las utilidades generadas, el indicador de retorno sobre activos (ROA) se posicionó en 1.95%, superior al 1.07% obtenido en junio de 2021; de igual manera, el retorno sobre patrimonio (ROE) generó un indicador de 2.78%, siendo mayor al 1.57% presentado en 2021.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Al cierre del período de análisis, la cobertura de intereses (EBITDA/Gatos Financieros) fue de 3.83 veces (junio 2021: 6.10 veces), resultado presionado debido al incremento en los gastos financieros, dado el aumento de los montos de cesión debido al inicio de los periodos de restitución de ambos Fondos de Titulización (FTHVCPA01 y FTHVCPA02), en -los cuales se pagarán las cuotas de intereses y capital no pagados durante los periodos de excepción Así mismo, se observa que la cobertura de cargos fijos⁴ pasa de 1.3 a 1.4 veces al cierre de junio de 2022.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Análisis del Situación Financiera
Activos

A junio de 2022, los activos de CEPA totalizaron US\$590.86 millones, monto que evidencia una tasa de crecimiento de 2.26% (+US\$13.04 millones), impulsado por el crecimiento de los fondos disponibles de la institución en 39.29% reflejados en la expansión en las disponibilidades de la institución dentro de bancos comerciales. Además, las inversiones financieras mostraron un crecimiento interanual de 291.63% (+US\$9.88 millones), debido al aumento en los deudores financieros producto de las ampliaciones que están siendo llevadas en el Puerto de Acajutla.

En cuanto a su composición, las inversiones en bienes en uso representan el 75.06% de los activos totales, tanto en bienes depreciables como no depreciables, seguido de las inversiones en proyectos y programas (11.23%).

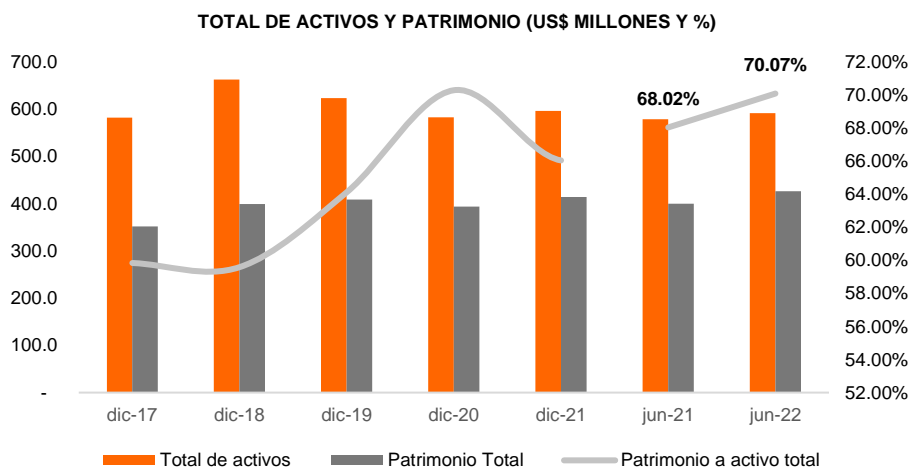
⁴ Utilidad Bruta / (Gastos de administración + Otros gastos)

Pasivos

Para el periodo de análisis, los pasivos totalizaron US\$165.32 millones, reflejando una disminución de -7.43% (-US\$13.27 millones) respecto al año anterior, como efecto de la amortización en el endeudamiento externo de -31.99% (-US\$10.6 millones); aunado con la disminución en los acreedores financieros de -17.21% (-US\$4.3 millones). A la fecha de análisis, el endeudamiento global muestra una participación respecto del total de pasivos de 66.53%, levemente menor al periodo pasado (junio 2021: 67.52%). El endeudamiento interno está conformado por los dos fondos de titularización vigentes los cuales muestran un saldo de US\$84.3 millones; asimismo lo conforma empréstitos del gobierno central. Por otra parte, el endeudamiento externo lo conforman préstamos con el Banco Japonés para la Cooperación Internacional (JBIC) con un saldo de US\$22.5 millones.

Patrimonio

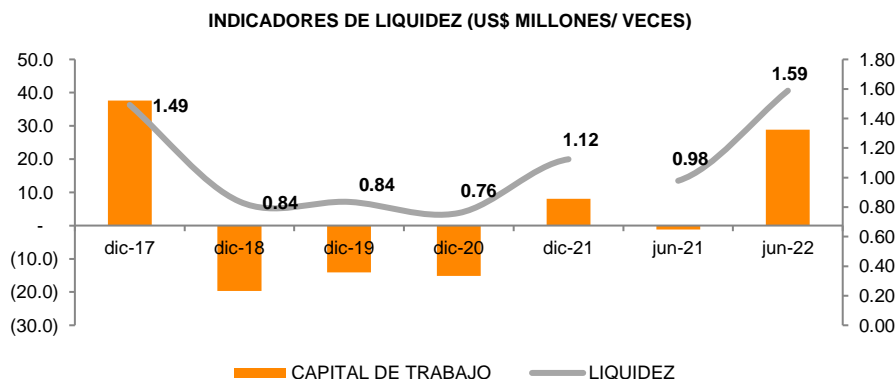
Para junio 2022, el patrimonio del Originador totalizó US\$414.02 millones (junio 2021: US\$393.06 millones), equivalente a un crecimiento de 5.33% (+US\$20.96 millones), beneficiado por los resultados del ejercicio a la fecha, aunado con los superávits de los ejercicios anteriores, por lo que el 70.07% de los activos totales, es respaldado por el patrimonio total.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Análisis del Riesgo de Liquidez

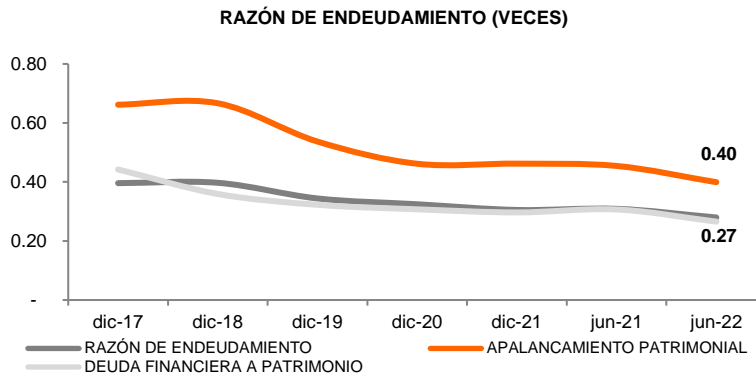
El aumento de los recursos disponibles de CEPA provocó que respondiera adecuadamente a las obligaciones de corto plazo, las cuales presentaron una disminución de -7.0%, permitiendo que el indicador de liquidez general se posicionara en 1.59 veces, mayor al reportado en junio de 2021 (0.98 veces). El indicador de liquidez ácida demuestra una capacidad de 1.49 veces para responder con los activos más inmediatos los pasivos de corto plazo (junio 2021: 0.89 veces). Por su parte, el capital de trabajo mostró una mejora en sus resultados interanuales, al disponer de US\$28.89 millones ante eventualidades corrientes, mientras que en junio de 2021 el Originador tuvo un resultado negativo (junio 2021: -US\$1.15 millones) evidenciando la recuperación económica del sector aeronáutico y portuario.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Análisis del Riesgo de Solvencia

Los indicadores de solvencia se muestran históricamente por debajo de uno (1.0) debido a que CEPA mantiene un nivel de endeudamiento bajo, dado que los activos se encuentran mayormente respaldados por capital propio. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial se ubicó a junio 2022 en 0.40 veces, mostrando una posición favorable respecto al periodo pasado (0.45 veces). Por su parte, la deuda financiera respecto al patrimonio se ubicó en 0.28 veces (junio 2021: 0.31 veces), debido a la disminución del endeudamiento externo que posee la institución.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Resguardos financieros de la Emisión

De conformidad a lo establecido en el Decreto Legislativo N°126 que autoriza la titularización, CEPA no puede ceder más del 20% de sus ingresos, a la fecha de análisis, considerando la información proporcionada por la Sociedad Titularizadora y la reestructuración que sufrió el fondo. Para la fecha de análisis CEPA ha cedido el 5.20% de sus ingresos al Fondo FTHVCPA01, cumpliendo satisfactoriamente con los compromisos contraídos. Es importante mencionar que, al considerar ambos fondos (FTHVCPA01 y FTHVCPA02), el Originador ha cedido el 8.94% de sus ingresos, por lo que cumple holgadamente con el resguardo.

Cobertura de Cesión y Proyecciones Financieras

La titularización de los ingresos futuros de CEPA tiene una estructura muy particular dadas las condiciones impuestas para la colocación de los montos. Ante esto, y como está descrito en el prospecto de esta emisión, se evaluaron las proyecciones de los ingresos futuros estimados para CEPA, de 2022 a 2034.

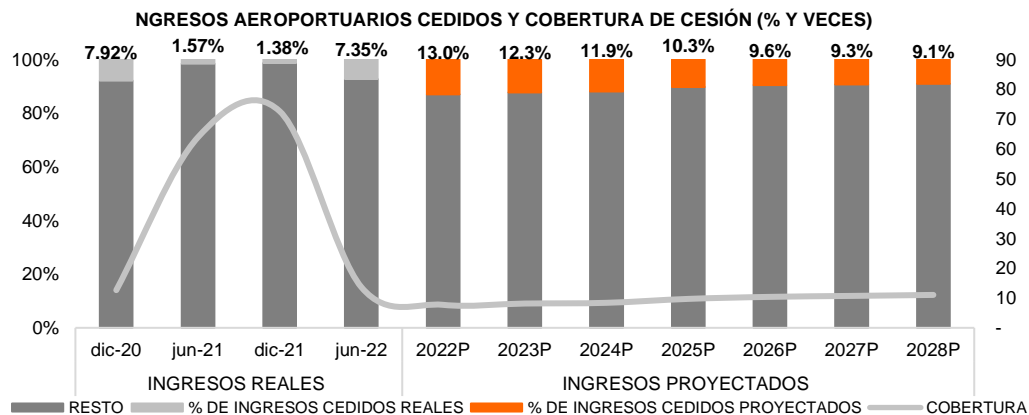
Las proyecciones de ingresos han sido calculadas con los siguientes supuestos:

- El crecimiento de los ingresos por aterrizajes, estacionamientos y los ingresos aeroportuarios no aeronáuticos mostrarán un crecimiento de 3.50%. Por su parte, los derechos de embarque mostrarán un crecimiento de 2.05%.
- Así mismo, de acuerdo con las proyecciones, se espera que los ingresos por servicios portuarios muestren un crecimiento de 3%.

A la fecha de análisis, los Fondos (FTHVCPA01 y FTHVCPA02) iniciaron el Periodo de Restitución, por lo que se ha incrementado el monto de cesión, causando el efecto de una menor cobertura comparada a los periodos anteriores. En este contexto, el monto cedido a junio 2022 representó el 7.35% de los ingresos aeroportuarios comprometidos por el Originador para el pago oportuno del Fondo, lo anterior permite tener una holgada cobertura de 13.61 veces.

	INGRESOS AEROPORTUARIOS REALES Y PROYECTADOS						INGRESOS AEROPORTUARIOS PROYECTADOS					
	INGRESOS AEROPORTUARIOS			INGRESOS AEROPORTUARIOS PROYECTADOS			2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
	dic-19	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22							
INGRESOS AEROPORTUARIOS	65.16	27.16	22.49	62.64	32.62	31.85	65.59	67.53	69.54	71.60	73.74	75.93
FLUJO A CEDER	11.33	6.45	0.87	1.84	5.20	8.85	17.26	17.28	15.38	14.82	14.82	14.82
% DE INGRESOS CEDIDOS REALES	9.01%	7.92%	1.57%	1.38%	7.35%	13.0%	12.3%	11.9%	10.3%	9.6%	9.3%	9.1%
COBERTURA	11.09	12.63	63.90	72.59	13.61	7.70	8.14	8.38	9.70	10.38	10.70	11.03

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



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

Resumen de Estados Financieros No Auditados CEPA

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)							
COMPONENTES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
FONDOS	44.9	64.6	49.0	36.2	54.5	45.2	63.0
INVERSIONES FINANCIERAS	64.0	31.5	17.3	6.8	13.9	3.4	13.3
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	5.3	5.5	5.3	5.1	4.8	4.9	4.7
INVERSIONES EN BIENES DE USO	430.4	466.7	481.9	469.3	454.3	459.7	443.5
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	37.3	93.7	69.0	64.7	68.2	64.6	66.4
TOTAL DE ACTIVOS	581.8	662.0	622.5	582.1	595.7	577.8	590.9
DEPÓSITOS DE TERCEROS	29.2	27.2	28.0	28.1	27.7	27.9	28.5
ACREEDORES MONETARIOS				-	-	5.2	6.2
ENDEUDAMIENTO INTERNO	103.4	95.6	87.3	87.5	87.5	87.5	87.5
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	50.6	46.1	41.5	38.3	29.3	33.1	22.5
ACREEDORES	47.2	94.0	57.5	35.1	37.3	25.0	20.7
TOTAL DE PASIVOS	230.4	263.0	214.3	188.9	181.8	178.6	165.3
PATRIMONIO	348.1	394.5	399.1	409.1	393.3	393.2	414.0
DETRIMENTO PATRIMONIAL	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.0)
RESULTADO A LA FECHA	3.3	4.6	9.2	(15.8)	20.6	6.2	11.5
PATRIMONIO TOTAL	351.4	399.1	408.2	393.2	413.9	399.2	425.5
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	581.8	662.0	622.5	582.1	595.7	577.8	590.9

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)							
COMPONENTES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS							
FINANCIEROS Y OTROS	8.6	7.2	7.3	8.0	11.8	3.4	3.2
POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2
POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	-	-	-	-	6.0	-	-
VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	94.8	103.9	113.5	70.6	108.5	48.8	60.9
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	3.4	5.0	4.8	2.6	7.1	3.5	6.4
INGRESOS TOTALES	106.8	116.2	125.7	81.5	133.4	55.8	70.8
GASTOS							
PERSONAL	23.1	37.3	44.2	43.2	52.7	26.6	29.8
BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	31.9	24.3	20.4	15.4	16.7	6.5	8.1
BIENES CAPITALIZABLES	0.3	0.3	0.5	0.6	0.1	0.0	0.1
GASTOS FINANCIEROS	10.3	12.0	11.5	7.0	6.2	3.1	7.2
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	18.4	18.8	18.8	21.5	19.6	2.9	4.0
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	4.5	4.9	3.8	3.5	0.9	10.1	9.2
GASTOS TOTALES	97.1	103.9	106.0	95.7	102.5	0.4	0.9
SUPERÁVIT (DÉFICIT)	9.7	12.4	19.7	(14.2)	30.9	49.6	59.2
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	6.5	4.9	6.6	-	6.6	-	-
RETRIBUCIÓN FISCAL	-	2.8	3.9	-	3.7	-	-
UTILIDAD NETA	3.3	4.6	9.2	(14.2)	20.6	6.2	11.5

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS							
COMPONENTES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
RENTABILIDAD							
MARGEN BRUTO	82.81%	83.83%	85.02%	73.67%	85.32%	81.95%	87.04%
MARGEN OPERATIVO	19.06%	21.22%	25.18%	-8.10%	27.89%	16.74%	26.59%
MARGEN NETO	9.12%	10.64%	15.66%	-17.43%	23.20%	11.08%	16.29%
MARGEN DE EBITDA	36.19%	37.38%	40.10%	18.06%	42.40%	34.55%	39.45%
ROE (ANUALIZADO)	2.80%	3.14%	4.93%	-3.47%	7.87%	1.57%	2.78%
ROA (ANUALIZADO)	1.67%	1.87%	3.16%	-2.44%	5.19%	1.07%	1.95%
EBITDA	38.66	43.45	50.40	14.72	56.55	19.27	27.92
LIQUIDEZ							
LIQUIDEZ GENERAL	1.49	0.84	0.84	0.76	1.12	0.98	1.59
LIQUIDEZ ÁCIDA	1.42	0.79	0.77	0.68	1.05	0.89	1.49
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MM)	37.59	-19.66	-14.08	-15.15	8.07	-1.1	28.89
ACTIVOS LÍQUIDOS / PASIVO TOTAL	0.47	0.37	0.31	0.23	0.38	0.27	0.46
SOLVENCIA							
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	0.40	0.40	0.34	0.32	0.31	0.31	0.28
APALANCAMIENTO	0.66	0.67	0.54	0.46	0.46	0.45	0.40
DEUDA FINANCIERA A PATRIMONIO	0.44	0.36	0.32	0.31	0.30	0.31	0.27
COBERTURA DE INTERESES	1.92	2.01	2.64	-0.87	5.94	81.95%	87.04%
DEUDA FINANCIERA A PASIVO	66.82%	53.89%	60.09%	66.58%	64.22%	67.52%	66.53%

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

FLUJOS POR CEDER REESTRUCTURADOS POR CEPA AL FTHVCPA01 (US\$ MILES)

Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión
1	304,000	25	304,000	49	979,000	73	979,000	97	120,000	121	979,000	145	610,000	169	610,000
2	304,000	26	304,000	50	979,000	74	979,000	98	120,000	122	979,000	146	610,000	170	610,000
3	304,000	27	304,000	51	979,000	75	979,000	99	120,000	123	979,000	147	610,000	171	610,000
4	304,000	28	304,000	52	979,000	76	979,000	100	120,000	124	979,000	148	610,000	172	610,000
5	304,000	29	304,000	53	979,000	77	979,000	101	120,000	125	890,000	149	610,000	173	610,000
6	304,000	30	304,000	54	979,000	78	979,000	102	120,000	126	890,000	150	610,000	174	610,000
7	304,000	31	304,000	55	979,000	79	979,000	103	120,000	127	890,000	151	610,000	175	610,000
8	304,000	32	304,000	56	979,000	80	979,000	104	120,000	128	890,000	152	610,000	176	610,000
9	304,000	33	520,000	57	979,000	81	979,000	105	120,000	129	890,000	153	610,000	177	610,000
10	304,000	34	520,000	58	979,000	82	979,000	106	120,000	130	890,000	154	610,000	178	610,000
11	304,000	35	520,000	59	979,000	83	979,000	107	120,000	131	890,000	155	610,000	179	610,000
12	304,000	36	979,000	60	979,000	84	979,000	108	253,000	132	890,000	156	610,000	180	610,000
13	304,000	37	979,000	61	979,000	85	979,000	109	253,000	133	890,000	157	610,000	181	610,000
14	304,000	38	979,000	62	979,000	86	979,000	110	253,000	134	890,000	158	610,000	182	610,000
15	304,000	39	979,000	63	979,000	87	28,000	111	979,000	135	890,000	159	610,000	183	610,000
16	304,000	40	979,000	64	979,000	88	28,000	112	979,000	136	890,000	160	610,000	184	610,000
17	304,000	41	979,000	65	979,000	89	28,000	113	979,000	137	890,000	161	610,000	185	610,000
18	304,000	42	979,000	66	979,000	90	28,000	114	979,000	138	890,000	162	610,000	186	610,000
19	304,000	43	979,000	67	979,000	91	28,000	115	979,000	139	890,000	163	610,000	187	610,000
20	304,000	44	979,000	68	979,000	92	28,000	116	979,000	140	890,000	164	610,000	188	610,000
21	304,000	45	979,000	69	979,000	93	28,000	117	979,000	141	890,000	165	610,000	189	610,000
22	304,000	46	979,000	70	979,000	94	28,000	118	979,000	142	890,000	166	610,000	190	610,000
23	304,000	47	979,000	71	979,000	95	28,000	119	979,000	143	890,000	167	610,000		
24	304,000	48	979,000	72	979,000	96	120,000	120	979,000	144	890,000	168	610,000		

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

Estados Financieros de Hencorp Valores Ltda., Titularizadora

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

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

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

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

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

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

Estados Financieros No Auditados FTHVCPA01

**BALANCE GENERAL
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CEPA 01 (US\$ MILES)**

COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
BANCOS	2,031	2,138	1,017	1,101	1,039	1,907
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS	-	-	-	-	-	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	10,775	10,641	8,619	8,711	14,154	10,985
ACTIVO CORRIENTE	12,807	12,779	9,636	9,812	15,193	12,892
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	70,097	58,349	49,937	51,823	47,100	45,949
GASTOS DE COLOCACIÓN	-	-	-	-	-	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	-	-	-	-
ACTIVO NO CORRIENTE	70,097	58,349	49,937	51,823	47,100	45,949
TOTAL ACTIVO	82,904	71,128	59,573	61,635	62,293	58,841
DOCUMENTOS POR PAGAR	594	487	404	391	391	391
COMISIONES POR PAGAR	6	6	1	1	1	1
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	44	16	34	28	17	16
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	13	14	2	4	3	6
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	8,556	9,049	6,291	3,417	2,559	8,458
PASIVO CORRIENTE	9,213	9,572	6,733	3,842	2,972	8,872
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	47,845	39,045	40,598	45,115	45,115	38,737
INGRESOS DIFERIDOS	33,936	30,626	19,916	19,923	21,577	18,268
PASIVO NO CORRIENTE	81,780	69,671	60,514	65,037	66,692	57,005
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-8,090	8,115	-7,674	-7,245	-7,371	-7,035
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	7,537	8,090	-8,115	-7,674	-7,674	-7,245
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	553	25	441	429	303	209
TOTAL PASIVO	82,904	71,128	59,573	61,635	62,293	58,841
TOTAL PATRIMONIO	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	82,904	71,128	59,573	61,635	62,293	58,841

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

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

COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	3,309	3,309	3,309	3,319	1,655	1,664
INGRESOS POR INVERSIONES	-	-	-	-	0	-
OTROS INGRESOS	0	30	-	-	0	-
TOTAL INGRESOS	3,310	3,339	3,309	3,319	1,655	1,664
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	10	9	238	235	117	116
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	31	26	26	26	13	13
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	4	4	4	4	2	2
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-	-	-	-	-	-
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	-	-	-	-	-	-
POR SEGUROS	-	-	-	-	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	-	12	12	6	6
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	44	39	279	276	138	137
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	3,502	3,049	2,586	2,611	1,306	1,223
GASTOS OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	3,502	3,049	2,586	2,611	1,306	1,223
OTROS GASTOS	316	276	3	3	2	2
TOTAL GASTO	3,862	3,364	2,868	2,890	1,445	1,362
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-553	-25	441	429	209	303

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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