

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

Comité No. 42/2023	Fecha de comité: 12 de abril de 2023
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas
Periodicidad de actualización: Semestral	San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Adalberto Chávez achavez@ratingspccr.com	Osbaldo Hernández ohernandez@ratingspccr.com	(503) 2266-9471

Fecha de información	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
Fecha de comité	27/10/2021	23/04/2022	19/10/2022	12/04/2023
Valores de Titularización Hencorp Valores CEPA 01				
Tramo 2 al 7 por US\$73,800,000	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

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.ratingspccr.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**”.

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 aeroportuarias y portuarias que le permiten al Originador cumplir con sus obligaciones. Adicionalmente, se consideran los apropiados niveles de solvencia, liquidez y rentabilidad, así como los resguardos financieros estipulados en el contrato de emisión y los 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 y operativos que garantizan el adecuado cumplimiento a las obligaciones, estos son: a) una Cuenta Restringida con un acumulado mínimo de una cuota de cesión; y b) la firma de una Orden Irrevocable de Pago suscrita con quien haga la función de colecturía de los derechos de embarque de la Comisión Ejecutiva Autónoma Portuaria (CEPA) sobre el pago de derechos por uso, operación y ocupación de las aerolíneas que operan en el Aeropuerto Internacional de El Salvador¹. Además, como parte de sus resguardos financieros, el Originador no debe de ceder más del 20% de sus ingresos totales; en ese sentido, a la fecha de análisis, considerando la reestructuración que sufrió el Fondo, CEPA ha cedido el 6.1% de sus ingresos, cumpliendo satisfactoriamente con los compromisos contraídos.
- **Coberturas de cesión favorecidas por el incremento en los ingresos aeroportuarios.** A la fecha de análisis, los ingresos de CEPA totalizaron en US\$143.8 millones, reflejando un crecimiento del 7.8% (+US\$10.4 millones) respecto a diciembre 2021 (US\$133.4 millones), resultado de las operaciones del Aeropuerto Internacional de El Salvador, donde los ingresos por dichas actividades crecieron en 12.9% (+US\$8.1 millones), vinculados a la expansión reportada en las operaciones por embarques y aterrizajes, los cuales representaron el 49.2% de los ingresos totales; asimismo, dichos ingresos aeroportuarios presentan una holgada cobertura de cesión de 5.04 veces.
- **Liquidez de CEPA muestra un leve incremento debido a mayores disponibilidades.** A diciembre 2022, la liquidez general de CEPA se posicionó en 1.2 veces (diciembre 2021: 1.1 veces) producto del aumento de los fondos propios en +15.1% (+US\$8.2 millones), pese al alza registrada en el pasivo corriente por US\$3.8 millones (5.9%). Por otra parte, el capital neto de trabajo totalizó los US\$16.5 millones, presentando una mejora de 1.0 veces respecto al periodo interanual anterior (diciembre 2021: US\$8.1 millones), evidenciando la capacidad de CEPA para honrar sus obligaciones de corto plazo.
- **El originador mantiene holgados niveles de solvencia.** Producto del bajo nivel de endeudamiento, los indicadores de solvencia de CEPA se han mostrado históricamente altos, donde los pasivos se encuentran mayormente respaldados por capital propio. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 0.42 veces (diciembre 2021: 0.46 veces), resultado de la contracción en los pasivos totales de -3.5% (-US\$6.4 millones); asimismo, la razón de endeudamiento se ubicó en 0.29 veces (diciembre 2021: 0.31 veces) derivado de una mayor amortización del endeudamiento externo por US\$8.3 millones (-28.5%).
- **Margen Neto disminuye sustancialmente ante el aumento en los gastos financieros.** A diciembre 2022, el resultado neto totalizó en US\$13 millones, presentando una baja de -37.0% (US\$7.6 millones), producto de la desmejora evidenciada en el margen neto, el cual se ubicó en 9.0% (diciembre 2021: 15.44%) debido al alza en gastos financieros principalmente, por la restitución de los pagos de interés y capital de los fondos de titularización de CEPA 01 y 02. Con base en lo anterior, el indicador de retorno sobre patrimonio (ROE) se ubicó en 4.9%, inferior al reportado en diciembre 2021 (7.9%); por su parte, el indicador de retorno sobre activos (ROA) se posicionó en 2.1% (diciembre 2021: 3.5%).

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 2021 y no auditados del 31 de diciembre de 2022 y su comparativo a diciembre 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.

¹ TACA International Airlines, S.A.; American Airlines, Inc.; Continental Airlines, S.A. de C.V.; y Líneas Aéreas Costarricenses, S.A.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

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

Limitaciones potenciales: En el contexto del conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, se dará seguimiento a los riesgos asociados con el comercio exterior (exportaciones e importaciones); asimismo, en el impacto que pueda presentarse a nivel de tráfico aéreo, 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.

Hechos Relevantes

- En diciembre de 2022, la Asamblea Legislativa aprueba el presupuesto de CEPA para el 2023 por US\$182 millones.
- En diciembre de 2022, CEPA lanza por segunda ocasión la licitación para la ampliación del área de registro de pasajeros del Aeropuerto Internacional de El Salvador.
- En Septiembre de 2022, el Gobierno de El Salvador lanzó una licitación para realizar la construcción y equipamiento de una nueva bodega en el Puerto de Acajutla.
- En junio de 2022, CEPA suscribe un convenio de comodato con la Academia Nacional de Seguridad Pública (ANSP), para la cesión y uso de 50 manzanas por 25 años, que anteriormente eran arrendadas por la ANSP.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

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. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte 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 los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

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 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;

Prelación de pago en el primer período de excepción

Prelación de pago en el segundo período de excepción

Prelación de pago en el período de restitución

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.

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 Valores².

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 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 Cesión³.

Operatividad de la Estructura de Titularización

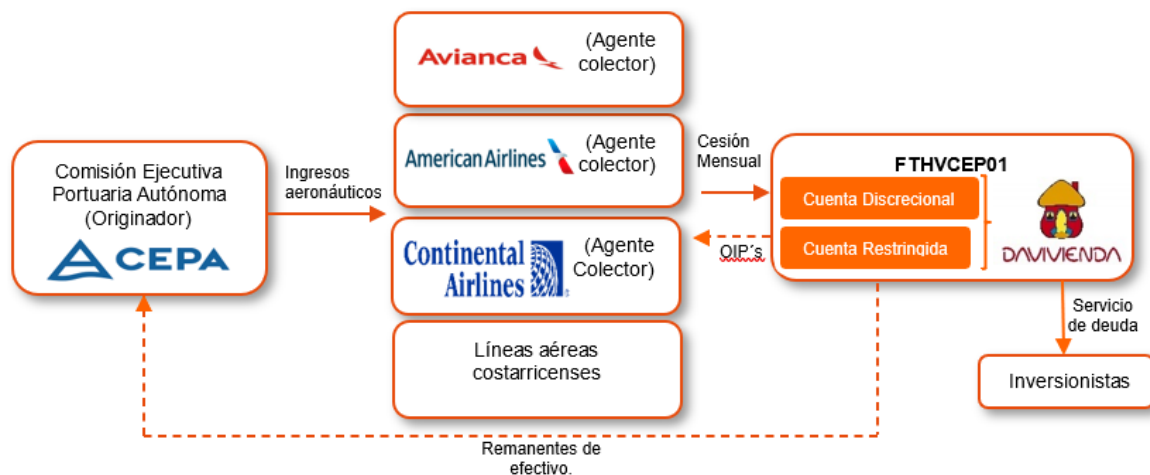
Se abrieron las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- 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.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

² Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 01 de febrero de 2021.

³ Para conocer más detalles sobre la emisión, remitirse a: [Prospecto FTHVCPA 01.pdf \(bolsadevalores.com.sv\)](https://bolsadevalores.com.sv/Prospecto_FTHVCPA_01.pdf)

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.
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 ser 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

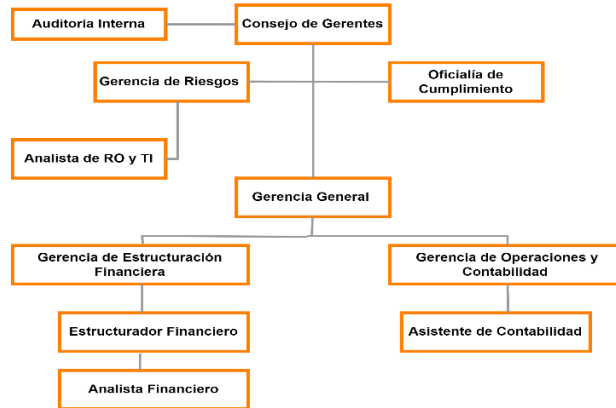
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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 Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁴	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor 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 diciembre 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 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	dic-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.2

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

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%

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 2014-2020 y no auditados correspondientes al 31 de diciembre 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

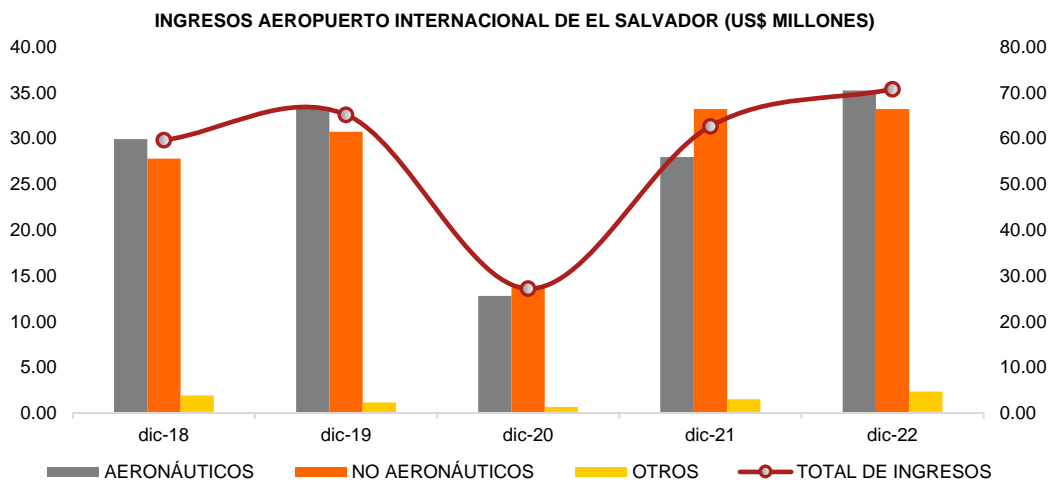
Ingresos

Al 31 de diciembre 2022, los ingresos de CEPA totalizaron en US\$143.8 millones, mostrando un crecimiento interanual de 7.8% (+US\$10.4 millones), producto de la expansión registrada en los ingresos por venta de bienes y servicios, cuyo saldo a la fecha de análisis alcanzó los US\$124.4 millones, presentando un importante incremento de 14.7% (+US\$15.9 millones), principalmente como resultado del mayor volumen evidenciado en las importaciones y exportaciones (17.0% y 11.3%) respectivamente, así como la demanda de transporte aéreo. Es importante mencionar

que el 94.0% 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

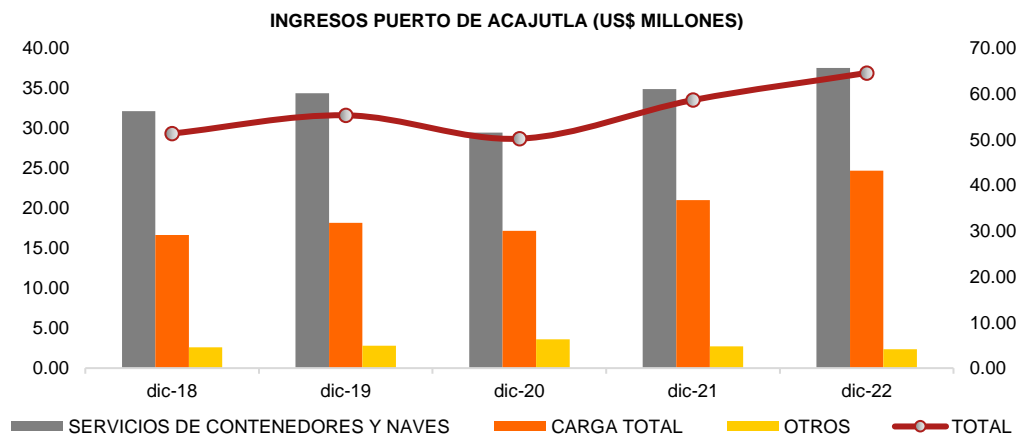
A diciembre de 2022, los ingresos provenientes del Aeropuerto Internacional de El Salvador totalizaron en US\$70.7 millones, mostrando un crecimiento interanual de +12.9% (+US\$8.1 millones), vinculados a la actividad económica que ha generado un incremento en la demanda en el desplazamiento aéreo, específicamente a nivel de ingresos aeronáuticos de (26.0% +7.3 millones), producto de mayores embarques y aterrizajes. De igual forma, la cuenta de otros ingresos mostró un crecimiento del 53.2% (US\$0.8 millones), los cuales se vieron influenciados por el aumento en la rentabilidad en depósitos, así como del ajuste a los ejercicios anteriores.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Ingresos del Puerto de Acajutla

En cuanto a los ingresos del Puerto de Acajutla, estos totalizaron en US\$64.5 millones, registrando un crecimiento interanual de US\$5.9 millones (+10.1%), impulsados principalmente por un incremento en los ingresos de carga total (general y a granel) de 17.4% (+US\$3.7 millones). De igual manera, los ingresos de servicios de contenedores presentan una expansión de +7.5% (US\$2.6 millones), producto de un mayor volumen en las actividades económicas, tanto de importación como de exportación debido a la recuperación de la economía mundial.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Costos y gastos

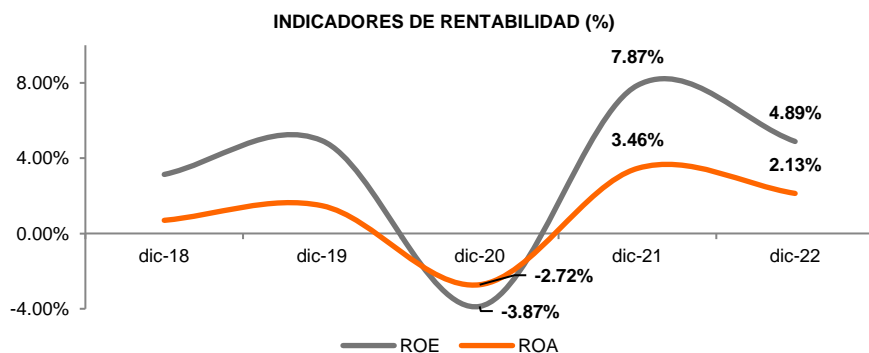
Los costos y gastos de gestión totalizaron un monto de US\$123.2 millones, generando un crecimiento de 20.3% (+US\$20.8 millones), afectados por el incremento en los gastos financieros de +US\$9.2 millones, debido a la finalización del segundo periodo de Excepción de ambos fondos de titularización (FTHVCPA01 y FTHVCPA02) y por el inicio del periodo de restitución, en donde se pagarán las cuotas de intereses y capital no pagados en los periodos de Excepción; adicionalmente, las remuneraciones al personal crecieron en 7.6% (+US\$4.0 millones), provocando que los gastos de personal alcanzaran una participación de 46.0% respecto a los gastos totales (diciembre 2021: 51.5%), de igual manera, los gastos en bienes de consumo y servicios presentan una expansión de 24.3% (US\$4.0 millones) debido a la mayor adquisición de servicios básicos y mayores gastos en combustible.

A diciembre 2022, el resultado neto totalizó en US\$13 millones, presentando una baja de -37.0% (US\$7.6 millones), producto de la desmejora evidenciada en el margen neto, el cual se ubicó en 9.0% (diciembre 2021: 15.44%). Por su parte, el EBITDA del periodo fue de US\$54.9 millones (diciembre 2021: US\$56.55 millones), producto de la expansión en los gastos financieros.

RESULTADOS DEL EJERCICIO Y MÁRGENES (US\$ MILLONES - %)					
Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Utilidad neta	4.6	9.2	(14.2)	20.6	13.0
EBITDA	43.5	50.4	14.7	56.6	54.9
Margen de Utilidad Neta	4.0%	7.3%	-19.8%	15.4%	9.0%
Margen de EBITDA	37.4%	40.1%	18.1%	42.4%	38.1%

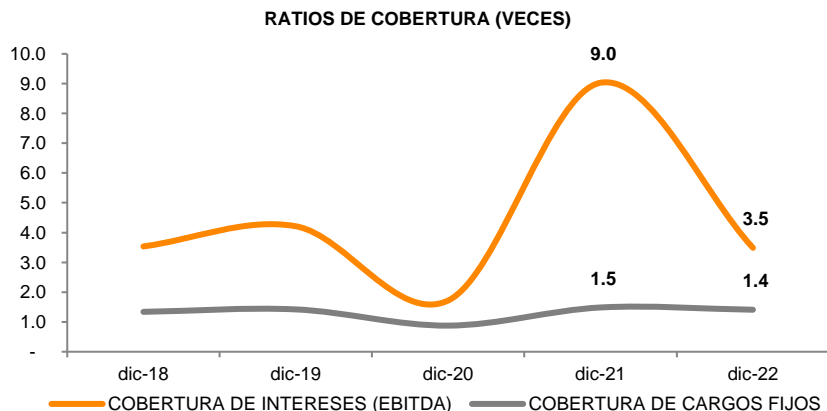
Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

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. No obstante, pese a las utilidades generadas, el indicador de retorno sobre activos (ROA) se posicionó en 2.1%, inferior al 3.5% obtenido en diciembre de 2021; de igual manera, el retorno sobre patrimonio (ROE) generó un indicador de 4.9%, siendo menor al 7.9% presentado en 2021.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Al cierre del período de análisis, la cobertura de intereses (EBITDA/Gastos Financieros) fue de 3.5 veces (diciembre 2021: 9.0 veces), como resultado del incremento en los gastos financieros por 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 fijos⁵ pasa de 1.5 a 1.4 veces al cierre de diciembre de 2022.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Análisis de la Situación Financiera

Activos

A diciembre de 2022, los activos de CEPA totalizaron en US\$609.9 millones, reportando un incremento de 2.4% (+US\$14.3 millones), impulsados por el crecimiento de los fondos disponibles de la institución en 15.1%, reflejados en la expansión de las disponibilidades en bancos comerciales. Además, las inversiones financieras mostraron un crecimiento interanual de 26.7% (+US\$3.7 millones), debido al aumento en los deudores financieros producto de la cesión en comodato de inmuebles a la ANSP, de igual manera, las inversiones en proyectos y programas incrementaron en 6.05% (US\$4.1 millones) por la ampliación del Puerto de Acajutla y el Aeropuerto Internacional de El Salvador.

⁵ Utilidad Bruta / (Gastos de administración + Otros gastos)

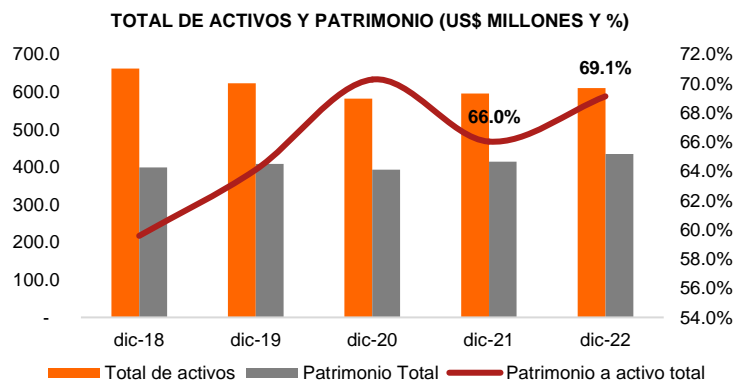
En cuanto a su composición, las inversiones en bienes en uso representan el 74.0% de los activos totales, tanto en bienes depreciables como no depreciables, seguido de las inversiones en proyectos y programas (11.9%).

Pasivos

Para el periodo de análisis, los pasivos totalizaron en US\$175.4 millones, reflejando una disminución de -3.5% (-US\$6.4 millones) respecto al año anterior, como efecto de la amortización en el endeudamiento externo de -28.5% (-US\$8.3 millones) y en el endeudamiento interno de -2.2% (US\$1.9 millones), este último conformado por los dos Fondos de Titularización CEPA01 y CEPA02, cuyo saldo en conjunto alcanza un monto de US\$82.4 millones, y en menor medida por empréstitos del gobierno central. Por su parte, los acreedores financieros registraron un alza de 16.32% (US\$6.4 millones), debido a la deuda con los acreedores monetarios. A la fecha de análisis, el endeudamiento global muestra una participación respecto del total de pasivos de 60.7%, siendo menor respecto al periodo pasado (diciembre 2021: 64.22%). Finalmente, el endeudamiento externo lo conforman préstamos con el Banco Japonés para la Cooperación Internacional (JBIC) con un saldo de US\$20.9 millones.

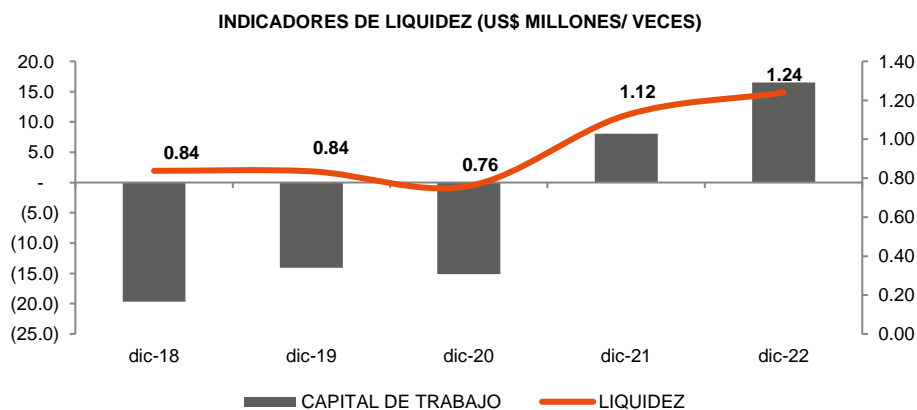
Patrimonio

A diciembre de 2022, el patrimonio del Originador totalizó en US\$434.6 millones (diciembre 2021: US\$413.9 millones), equivalente a un crecimiento de 7.2% (+US\$28.3 millones), beneficiado por los superávits de los ejercicios anteriores, aunado al incremento en las donaciones y el patrimonio de instituciones descentralizadas, por lo que el 69.1% de los activos totales estuvo respaldado por el patrimonio total.



Análisis del Riesgo de Liquidez

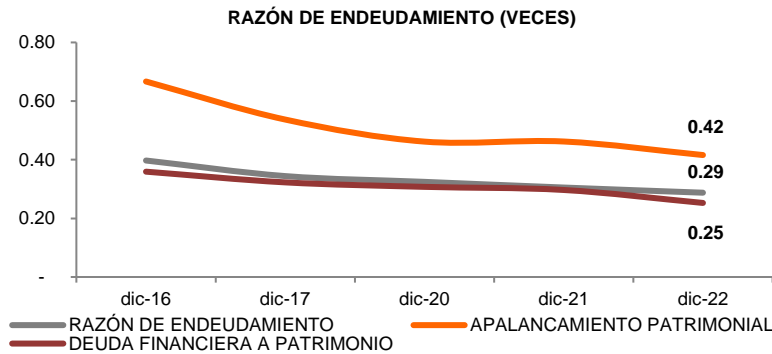
El aumento de los recursos disponibles de CEPA permitió que esta respondiera favorablemente a las obligaciones de corto plazo⁶, las cuales presentaron una disminución de -5.9%, posicionando al indicador de liquidez en 1.24 veces, mayor al reportado en diciembre de 2021 (1.12 veces). Por su parte, el indicador de liquidez ácida demuestra una capacidad de 1.16 veces para responder con los activos más inmediatos a los pasivos de corto plazo (diciembre 2021: 1.05 veces). Finalmente, el capital de trabajo mostró una mejora en sus resultados interanuales, al disponer de US\$16.5 millones ante eventualidades corrientes (Diciembre 2021; US\$8.1 millones), evidenciando la recuperación económica del sector aeronáutico y portuario.



⁶ Cambio en la Estructura de presentación de Estados Financieros a partir de 2022, dividiendo los pasivos en cuentas de corto y largo plazo.

Análisis del Riesgo de Solvencia

Los indicadores de solvencia de CEPA se muestran históricamente por debajo de uno (1.0) debido a que el originador mantiene bajos niveles de endeudamiento, dado que los activos se encuentran mayormente respaldados por capital propio. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial se ubicó a diciembre 2022 en 0.42 veces, mostrando una posición favorable respecto al período pasado (0.46 veces). Por su parte, la deuda financiera respecto al patrimonio se situó en 0.29 veces (diciembre 2021: 0.31 veces), debido a la disminución del endeudamiento externo que posee la institución.



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 la emisión, CEPA ha cedido el 6.1% 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 9.8% de sus ingresos, por lo que cumple holgadamente con el resguardo.

Cobertura de Cesión y Proyecciones Financieras

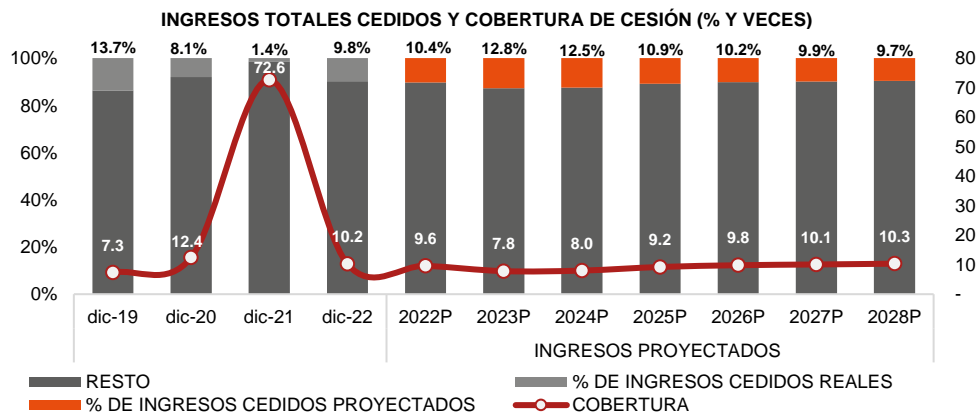
La titularización de los ingresos futuros de CEPA tiene una estructura muy particular dadas las condiciones impuestas para la colocación de los montos. Ante esto, y como está descrito en el prospecto de esta emisión, se evaluaron las proyecciones de los ingresos futuros estimados para CEPA, de 2022 a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

De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación de 9.90% sobre los ingresos totales del Originador y una cobertura de 11.95 veces.

Los Fondos (FTHVCPA01 y FTHVCPA02) iniciaron su Período de Restitución en julio de 2022, por lo que se ha incrementado el monto de cesión colocándose en \$979 miles y \$496 miles respectivamente, evidenciando una menor cobertura comparada a los periodos anteriores. En este orden, el monto cedido a diciembre 2022 representó el 9.77% de los ingresos totales comprometidos por el Originador para el pago oportuno del Fondo, registrando una cobertura de 10.24 veces.

	INGRESOS TOTALES REALES Y PROYECTADOS											
	INGRESOS REALES				INGRESOS PROYECTADOS							
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
INGRESOS TOTALES	125.69	79.83	133.40	143.84	135.14	134.71	138.15	141.70	145.35	149.12	153.00	
FLUJO POR CEDER	17.21	6.45	1.84	14.05	14.05	17.26	17.28	15.38	14.82	14.82	14.82	
% DE INGRESOS CEDIDOS REALES	13.69%	8.08%	1.38%	9.77%	10.4%	12.8%	12.5%	10.9%	10.2%	9.9%	9.7%	
COBERTURA	7.30	12.38	72.59	10.24	9.62	7.81	8.00	9.21	9.81	10.06	10.32	

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



Resumen de Estados Financieros No Auditados CEPA

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
FONDOS	64.6	49.0	36.2	54.5	62.8
INVERSIONES FINANCIERAS	31.5	17.3	6.8	13.9	17.6
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	5.5	5.3	5.1	4.8	5.7
INVERSIONES EN BIENES DE USO	466.7	481.9	469.3	454.3	451.6
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	93.7	69.0	64.7	68.2	72.3
TOTAL DE ACTIVOS	662.0	622.5	582.1	595.7	609.9
DEPÓSITOS DE TERCEROS	27.2	28.0	28.1	27.7	25.5
ACREEDORES MONETARIOS	-	-	-	-	-
ENDEUDAMIENTO INTERNO	95.6	87.3	87.5	87.5	8.7
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	46.1	41.5	38.3	29.3	4.4
ACREEDORES	94.0	57.5	35.1	37.3	43.4
ENDEUDAMIENTO INTERNO A LARGO PLAZO	-	-	-	-	76.9
ENDEUDAMIENTO EXTERNO A LARGO PLAZO	-	-	-	-	16.5
TOTAL DE PASIVOS	263.0	214.3	188.9	181.8	175.4
PATRIMONIO	394.5	399.1	409.1	393.3	421.6
DETRIMENTO PATRIMONIAL	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	-
RESULTADO A LA FECHA	4.6	9.2	(15.8)	20.6	13.0
PATRIMONIO TOTAL	399.1	408.2	393.2	413.9	434.6
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	662.0	622.5	582.1	595.7	609.9

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)					
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS					
FINANCIEROS Y OTROS	7.2	7.3	6.3	11.8	7.7
POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	0.1	0.1	0.3	0.1	0.4
POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	-	-	-	6.0	-
VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	103.9	113.5	70.6	108.5	124.4
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	5.0	4.8	2.6	7.1	11.3
INGRESOS TOTALES	116.2	125.7	79.8	133.4	143.8
GASTOS					
PERSONAL	37.3	44.2	43.2	52.7	56.7
BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	24.3	20.4	15.4	16.7	20.7
BIENES CAPITALIZABLES	0.3	0.5	0.6	0.1	0.4
GASTOS FINANCIEROS	12.0	11.5	7.0	6.2	15.3
TRANSFERENCIAS OTORGADAS	6.3	6.8	4.5	6.3	7.7
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	18.8	18.8	21.5	19.6	18.8
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	4.9	3.8	3.5	0.9	3.6
GASTOS TOTALES	103.9	106.0	95.7	102.5	123.2
SUPERÁVIT (DÉFICIT)	12.4	19.7	(15.8)	30.9	20.6
IMPUESTO SOBRE LA RENTA Y RETRIBUCIÓN FISCAL	7.8	10.5	-	10.3	7.6
UTILIDAD NETA	4.6	9.2	(15.8)	20.6	13.0

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS					
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
RENTABILIDAD					
MARGEN BRUTO	83.83%	85.02%	73.13%	85.32%	86.92%
MARGEN OPERATIVO	21.22%	25.18%	-10.32%	27.89%	25.26%
MARGEN NETO	3.97%	7.31%	-19.85%	15.44%	9.02%
MARGEN DE EBITDA	37.38%	40.10%	16.37%	42.40%	38.14%
ROE (ANUALIZADO)	3.14%	4.93%	-3.87%	7.87%	4.89%
ROA (ANUALIZADO)	1.87%	3.16%	-2.72%	5.19%	3.38%
EBITDA	43.45	50.40	13.07	56.55	54.87
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ GENERAL	0.84	0.84	0.76	1.12	1.24
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.79	0.77	0.68	1.05	1.16
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MM)	-19.66	-14.08	-15.15	8.07	16.51
ACTIVOS LÍQUIDOS / PASIVO TOTAL	0.37	0.31	0.23	0.38	0.46
SOLVENCIA					
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	0.40	0.34	0.32	0.31	0.29
APALANCAMIENTO	0.67	0.54	0.46	0.46	0.42
DEUDA FINANCIERA A PATRIMONIO	0.36	0.32	0.31	0.30	0.25
COBERTURA DE INTERESES	2.01	2.64	-1.08	5.94	2.31
DEUDA FINANCIERA A PASIVO	53.89%	60.09%	66.58%	64.22%	60.74%

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	dic-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	4,350
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	222
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	91
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	1
IMPUESTOS	60	62	54	92	97
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	5,289
MUEBLES	9	8	10	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	13
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	755
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	-
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	907
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	251
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	3,639
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633

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	dic-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	2,659
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	2,991
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	71
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	0
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	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	3,052
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	907
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	2,145
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,145

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

Estados Financieros Auditados FTHVCPA01

BALANCE GENERAL					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CEPA 01 (US\$ MILES)					
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
BANCOS	2,031	2,138	1,017	1,101	1,795
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-	-	-	-	-
IMPUESTOS	-	-	-	-	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	10,775	10,641	8,619	8,711	10,529
ACTIVO CORRIENTE	12,807	12,779	9,636	9,812	12,324
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	70,097	58,349	49,937	51,823	40,520
GASTOS DE COLOCACIÓN	-	-	-	-	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	-	-	-
ACTIVO NO CORRIENTE	70,097	58,349	49,937	51,823	40,520
TOTAL ACTIVO	82,904	71,128	59,573	61,635	52,844
DOCUMENTOS POR PAGAR	594	487	404	391	215
COMISIONES POR PAGAR	6	6	1	1	1
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	44	16	34	28	28
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	13	14	2	4	7
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	8,556	9,049	6,291	3,417	8,826
PASIVO CORRIENTE	9,213	9,572	6,733	3,842	9,077
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	47,845	39,045	40,598	45,115	34,490
INGRESOS DIFERIDOS	33,936	30,626	19,916	19,923	16,613
PASIVO NO CORRIENTE	81,780	69,671	60,514	65,037	51,103
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-8,090	8,115	-7,674	-7,245	(7,245)
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	7,537	8,090	-8,115	-7,674	(92)
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	553	25	441	429	(7,337)
TOTAL PASIVO	82,904	71,128	59,573	61,635	52,844
TOTAL PATRIMONIO	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	82,904	71,128	59,573	61,635	52,844

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	dic-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	3,309	3,309	3,309	3,319	3,309
INGRESOS POR INVERSIONES	-	-	-	-	5
OTROS INGRESOS	0	30	-	-	0
TOTAL INGRESOS	3,310	3,339	3,309	3,319	3,315
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	10	9	238	235	235
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	31	26	26	26	26
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	4	4	4	4	4
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-	-	-	-	-
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	-	-	-	-	-
POR SEGUROS	-	-	-	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	-	12	12	12
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	-	-	-	-
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	44	39	279	276	276
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	3,502	3,049	2,586	2,611	3,128
GASTOS OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-	-	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	3,502	3,049	2,586	2,611	3,128
OTROS GASTOS	316	276	3	3	3
TOTAL GASTO	3,862	3,364	2,868	2,890	3,407
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-553	-25	441	429	(92)

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.