

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

<b>Comité No. 147/2023</b>	<b>Fecha de comité: 27 de septiembre de 2023</b>
<b>Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023</b>	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas
Periodicidad de actualización: Semestral	San Salvador, El Salvador

<b>Equipo de Análisis</b>		
Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>	Osbaldo Hernández <a href="mailto:ohernandez@ratingspcr.com">ohernandez@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

Fecha de información	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23
Fecha de comité	27/10/2021	23/04/2022	19/10/2022	12/04/2023	27/09/2023
Valores de Titularización Hencorp Valores CEPA 01					
Tramo 2 al 7 por US\$73,800,000	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	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.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**”.

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 Salvador<sup>1</sup>. 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 7.7% 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\$76.1 millones, reflejando un crecimiento del 7.3% (+US\$5.2 millones) respecto a junio 2022 (US\$70.9 millones), resultado de las operaciones del Aeropuerto Internacional de El Salvador, donde los ingresos por dichas actividades crecieron en 14.2% (+US\$4.6 millones), vinculados a la expansión reportada en las operaciones por embarques, aterrizajes y arrendamientos con porcentajes sobre ingresos, los cuales representaron el 49.0% de los ingresos totales; asimismo, dichos ingresos aeroportuarios presentan una holgada cobertura de cesión de 4.2 veces.
- **Liquidez de CEPA muestra un leve incremento debido a mayores disponibilidades.** A junio 2023, la liquidez general de CEPA se posicionó en 1.7 veces (junio 2022: 1.6 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\$3.4 millones (6.8%). Por otra parte, el capital neto de trabajo totalizó los US\$35.9 millones, presentando una mejora de 78.9% respecto al periodo anterior (junio 2022: US\$28.3 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 activos se encuentran mayormente respaldados por capital propio. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 0.36 veces (junio 2022: 0.40 veces), resultado de la contracción en los pasivos totales de -4.9% (-US\$8.1 millones); asimismo, la razón de endeudamiento se ubicó en 0.26 veces (junio 2022: 0.28 veces) derivado de una mayor amortización del endeudamiento externo por US\$5.3 millones (-23.6%).
- **Margen Neto mejora sustancialmente producto de los ingresos por ventas de bienes y servicios.** A junio 2023, el resultado neto totalizó en US\$17.5 millones, presentando una expansión de 52.0% (US\$6.0 millones), producto de la mejora evidenciada en el margen neto, el cual se ubicó en 23.0% (junio 2022: 16.2%) debido al alza en los ingresos por ventas de bienes y servicios, el adecuado comportamiento de los costos y gastos y la reducción de los gastos financieros. Con base en lo anterior, el indicador de retorno sobre patrimonio (ROE) se ubicó en 4.0%, mayor al reportado en junio 2022 (2.7%); por su parte, el indicador de retorno sobre activos (ROA) se posicionó en 2.9% (junio 2022: 1.9%).

## 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 2018 hasta diciembre 2022 y no auditados del 30 de junio de 2023 y su comparativo a junio 2022.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTHVCPA01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVCPA01, Contrato de OIP y Contrato de administración de Fondos.

---

<sup>1</sup> 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 junio 2023 y su comparativo con 2022.

**Limitaciones potenciales:** En el contexto de la sequía que afecta al canal de Panamá a raíz del fenómeno del niño, se dará seguimiento a los riesgos asociados con el comercio exterior (exportaciones e importaciones); asimismo, en el impacto que pueda presentarse en el tráfico o flujo que reciben los puertos, así como las implicaciones en la comercialización de los productos terminados que son exportados e importados por vía aérea.

## **Hechos Relevantes**

- En agosto de 2023, la Asamblea Legislativa aprueba nueva ley orgánica de CEPA.
- En agosto de 2023, Inauguran servicio de ferri entre El Salvador y Costa Rica, con lo que se reactiva y se pone en funcionamiento el puerto de La Unión.
- En julio de 2023, CEPA reporta aumento del 23% de turistas en el Aeropuerto Internacional de El Salvador.
- En junio de 2023, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) aprobó la nueva titularización de CEPA por un monto de US\$73 millones para construir el Aeropuerto del Pacífico.
- En abril de 2023, la remodelación del aeropuerto Internacional de El Salvador presenta el 40% de avance, que comprende oficinas de reuniones, áreas de descanso para pilotos y tripulación, oficina para aduana y adicionar 120 espacios de estacionamientos, con lo que de forma simultánea se atenderán a 120 pasajeros en lugar de los 60 que se atienden actualmente.

## **Panorama Internacional**

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

### **Desempeño Económico**

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado, pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1%

(US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. 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 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

## Resumen de la Estructura de Titularización

Datos básicos de la Emisión	
<b>Fondo de Titularización</b>	Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno - FTHVCPA 01
<b>Originador</b>	Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma
<b>Emisor</b>	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVCPA 01 y con cargo a dicho Fondo.
<b>Clase de Valor</b>	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.
<b>Monto de la Emisión</b>	Hasta US\$77,700,000.00
<b>Plazo de la emisión</b>	190 meses
<b>Tasa de Interés</b>	Variable por cada tramo
<b>Periodicidad de Pago de Intereses</b>	Mensual
<b>Plazo de la Emisión</b>	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.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	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 noventa, que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos.
<b>Custodia y Depósito:</b>	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.
<b>Negociabilidad</b>	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.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	(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.
<b>Destino de los Fondos de la Emisión</b>	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
<b>Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de derechos sobre Flujos Financieros Futuros</b>	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	
<b>Prelación de pagos General</b>	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.
<b>Prelación de pago en el primer período de excepción</b>	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 <sup>2</sup> .
<b>Prelación de pago en el segundo período de excepción</b>	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.
<b>Prelación de pago en el período de restitución</b>	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\$)	Periodo
Mes 1 al 32	304,000	
Mes 33 al 35	520,000	General
Mes 36 al 86	979,000	
Mes 87 al 95	28,000	
Mes 96 al 107	120,000	1° Excepción
Mes 108 al 110	253,000	2° Excepción
Mes 111 al 116	979,000	Restitución
Mes 117 al 125	979,000	
Mes 125 al 144	890,000	General
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 Cesión<sup>3</sup>.

### 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.

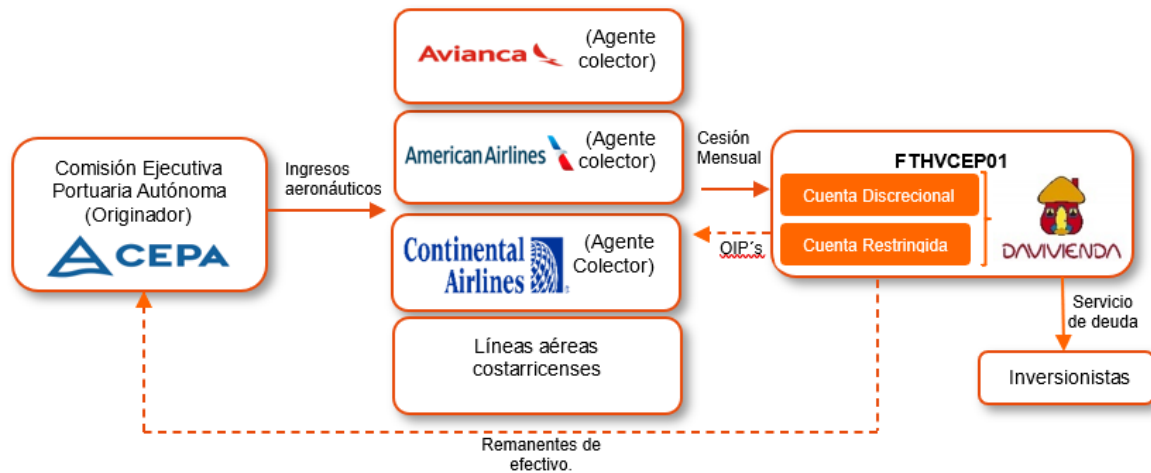
Todo pago se realiza por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta abierta en el banco DAVIVIENDA Salvadoreño, S.A., denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden:

- 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.

<sup>2</sup> Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 01 de febrero de 2021.

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

## DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

## Principales Riesgos

Riesgos del fondo de titularización	
<b>Riesgo de mora</b>	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.
<b>Riesgo regulatorio</b>	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.
<b>Riesgo estratégico</b>	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	
<b>Riesgo de liquidez</b>	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.
<b>Riesgo de mercado</b>	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.
<b>Riesgo de tasa de interés</b>	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	
<b>Riesgo de mercado</b>	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".
<b>Riesgo crediticio</b>	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".
<b>Riesgo legal</b>	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.
<b>Riesgo de contraparte</b>	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. Es por ello, que a la fecha de análisis posee la administración de 22 de 34 titularizaciones activas, con lo cual se posiciona con el 64.7% de participación del mercado de las titularizadoras.

### Gobierno Corporativo

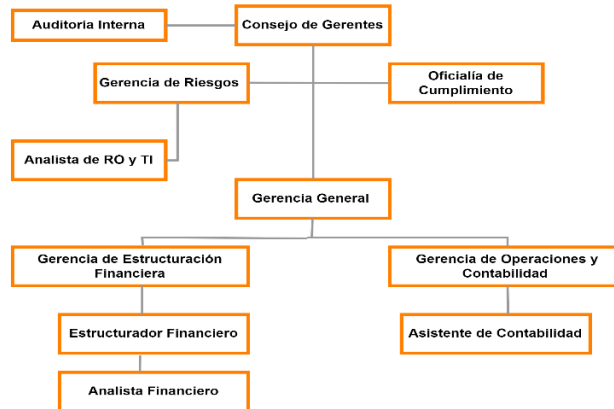
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

### 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 <sup>4</sup>	
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
<b>Total</b>	<b>100%</b>	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

<sup>4</sup> 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



## 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 2023 Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.4 veces (junio 2022: 3.9 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.9	3.4

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2023 alcanzaron los US\$1,388 miles, mostrando un importante crecimiento de 49.6% (+US\$460.2 miles) respecto a junio 2022. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 67.4% (junio 2022: 58.2%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 96.0%, evidenciando un crecimiento de 17.6 p.p. respecto a junio 2022 (78.4%).

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	58.2%	67.4%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	78.4%	96.0%

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

René Mauricio García Sarmiento	Director Propietario
Pablo Alberto Soriano Cruz	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 2018-2022 y no auditados correspondientes al 30 de junio de 2023 y su comparativo con 2022; 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

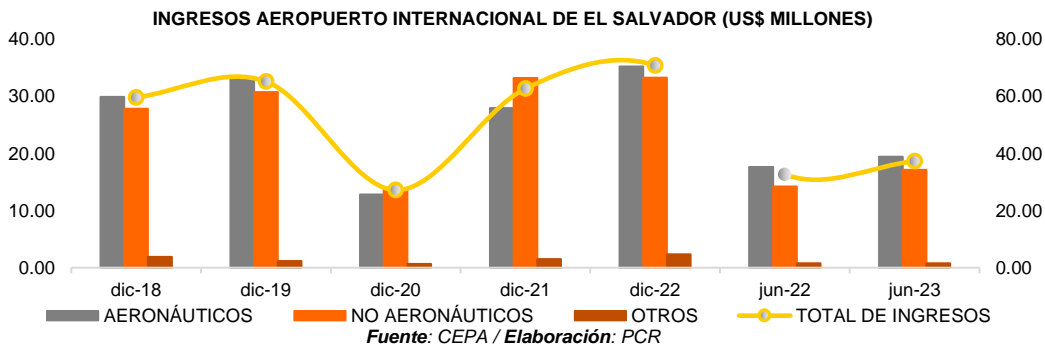
### Ingresos

Al 30 de junio de 2023, los ingresos de CEPA totalizaron en US\$76.1 millones, mostrando un crecimiento interanual de 7.3% (+US\$5.2 millones), producto de la expansión registrada en los ingresos por venta de bienes y servicios, cuyo monto a la fecha de análisis alcanzó los US\$67.8 millones, presentando un importante incremento de 11.25% (+US\$6.9 millones), principalmente como resultado del mayor volumen evidenciado en los arrendamientos con porcentaje sobre ingresos, 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.

A partir de septiembre de 2022 CEPA ha efectuado un cambio en una serie de contratos de arrendamiento que consisten en arrendar los inmuebles sobre un porcentaje de participación de los ingresos de los arrendatarios, representando a la fecha de análisis una expansión del 44.18% (+US\$3.34 millones) con un monto de US\$10.90 millones (junio 2022 US\$7.56 millones).

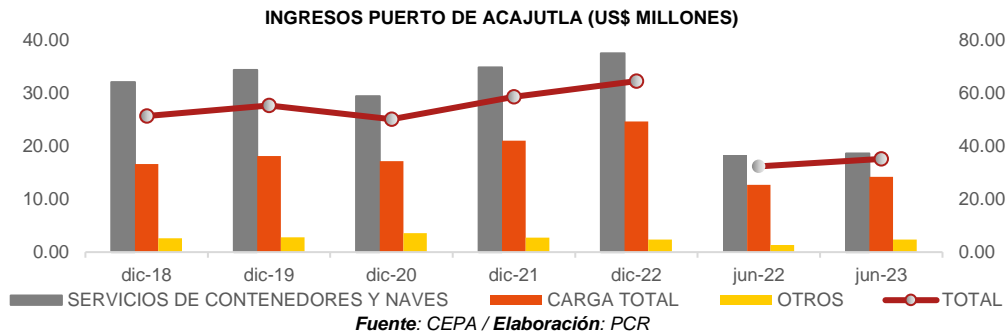
### Ingresos del Aeropuerto Internacional de El Salvador

A junio de 2023, los ingresos provenientes del Aeropuerto Internacional de El Salvador totalizaron en US\$37.3 millones, mostrando un crecimiento interanual de +14.2% (+US\$4.6 millones), vinculados a la actividad económica que ha generado un incremento en la demanda en el desplazamiento aéreo, específicamente a nivel de ingresos no aeronáuticos de 20.3% (+2.9 millones), dados los nuevos contratos de arrendamiento con porcentaje sobre ingresos. De igual manera, los ingresos aeronáuticos mostraron un crecimiento del 10.2% (US\$1.8 millones), los cuales se vieron influenciados por una mayor cantidad de embarques y aterrizajes en el año.



### Ingresos del Puerto de Acajutla

En cuanto a los ingresos del Puerto de Acajutla, estos totalizaron en US\$35.2 millones, registrando un crecimiento interanual de US\$2.8 millones (+8.8%), impulsados principalmente por un incremento en los ingresos de carga total (general y a granel) de 11.7% (+US\$1.5 millones). De igual forma, la cuenta de otros ingresos presenta una expansión de US\$1 millón (74.2%), producto de un mayor volumen de ingresos por arrendamiento de terrenos.



## Costos y gastos

Los costos y gastos de gestión totalizaron un monto de US\$58.6 millones, generando una disminución de 1.3% (+US\$0.8 millones), influenciados por la reducción en los gastos financieros de US\$1.6 millones, debido a la amortización de la deuda de los fondos de titularización (FTHVCPA01 y FTHVCPA02) ya que se encuentran en el periodo de restitución, en donde se cancelan las cuotas de intereses y capital no pagados en los periodos de excepción. En contraposición, los gastos por actualizaciones y ajustes crecieron en 94.1% (+US\$0.9 millones).

A junio 2023, el resultado neto alcanzó los US\$17.5 millones, presentando una expansión de 52.0% (US\$6 millones), producto de la mejora evidenciada en el margen neto, el cual se ubicó en 23.0% (junio 2022: 16.2%). Por su parte, el EBITDA del periodo fue de US\$32.8 millones (junio 2022: US\$27.9 millones), producto de la reducción de los gastos financieros.

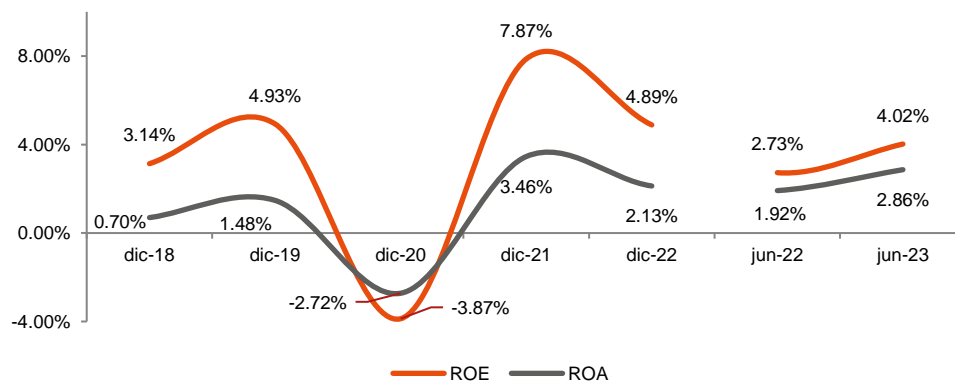
### RESULTADOS DEL EJERCICIO Y MÁRGENES (US\$ MILLONES - %)

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Utilidad neta	4.6	9.2	(14.2)	20.6	13.0	11.5	17.5
EBITDA	43.5	50.4	14.7	56.6	54.9	27.9	32.8
Margen de Utilidad Neta	4.0%	7.3%	-19.8%	15.4%	9.0%	16.2%	23.0%
Margen de EBITDA	37.4%	40.1%	18.1%	42.4%	38.1%	39.4%	43.1%

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. En orden a lo anterior, el indicador de retorno sobre activos (ROA) se posicionó en 2.9%, superior al 1.9% obtenido en junio de 2022; de igual manera, el retorno sobre patrimonio (ROE) generó un indicador de 4.0%, siendo mayor al 2.7% presentado en periodo anterior.

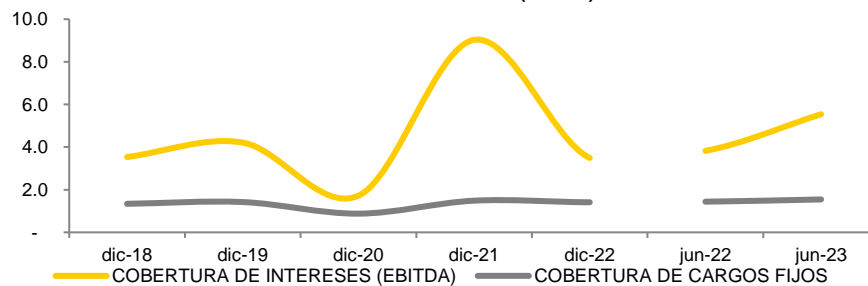
### INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Al cierre del período de análisis, la cobertura de intereses (EBITDA/Gastos Financieros) fue de 5.5 veces (junio 2022: 3.8 veces), como resultado de la disminución en los gastos financieros por mayor amortización de capital debido al periodos de restitución que afecta a los montos de cesión de ambos Fondos de Titularización (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 fijos<sup>5</sup> pasa de 1.4 a 1.5 veces al cierre de junio de 2023.

### RATIOS DE COBERTURA (VECES)



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

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

## Análisis de la Situación Financiera

### Activos

A junio de 2023, los activos de CEPA totalizaron en US\$610.5 millones, reportando un incremento de 1.8% (+US\$10.8 millones), impulsados por el crecimiento de los fondos disponibles de la institución en 12.3%, reflejados en la expansión de las disponibilidades en bancos comerciales. De igual manera, las inversiones en proyectos y programas incrementaron en 9.7% (US\$6.4 millones) por la ampliación del Puerto de Acajutla y el Aeropuerto Internacional de El Salvador. Por su parte, las inversiones en bienes de uso y las inversiones financieras presentan una reducción de US\$6.5 millones y US\$1.6 millones respectivamente, debido a la estrategia de arrendamiento que presenta la entidad y los proyectos del plan Cuscatlán implementados por el actual gobierno.

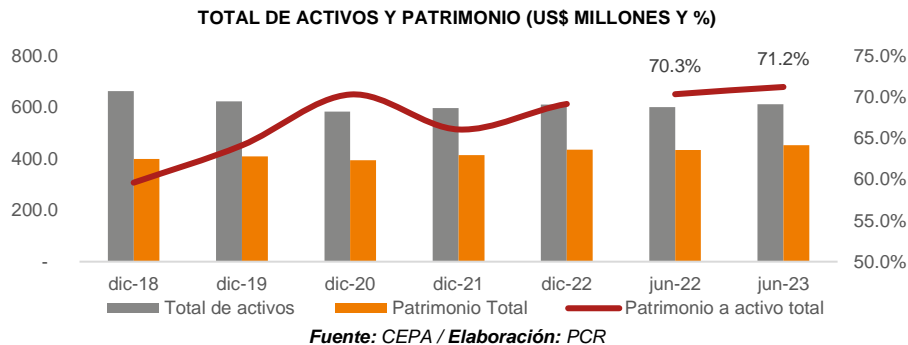
En cuanto a su composición, las inversiones en bienes en uso representan el 74.2% de los activos totales, tanto en bienes depreciables como no depreciables, seguido de los fondos disponibles (12.6%).

### Pasivos

Para el periodo de análisis, los pasivos totalizaron en US\$158.5 millones, reflejando una disminución de -4.9% (-US\$8.1 millones) respecto al año anterior, como efecto de la amortización en el endeudamiento externo de -23.6% (-US\$5.3 millones) y en el endeudamiento interno de -7.9% (US\$6.9 millones), este último conformado por los dos Fondos de Titularización CEPA01 y CEPA02, cuyo saldo en conjunto alcanza un monto de US\$80.6 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 61.7%, siendo menor respecto al periodo pasado (junio 2022: 66.0%). Finalmente, el endeudamiento externo lo conforman préstamos con el Banco Japonés para la Cooperación Internacional (JBIC) con un saldo de US\$17.2 millones.

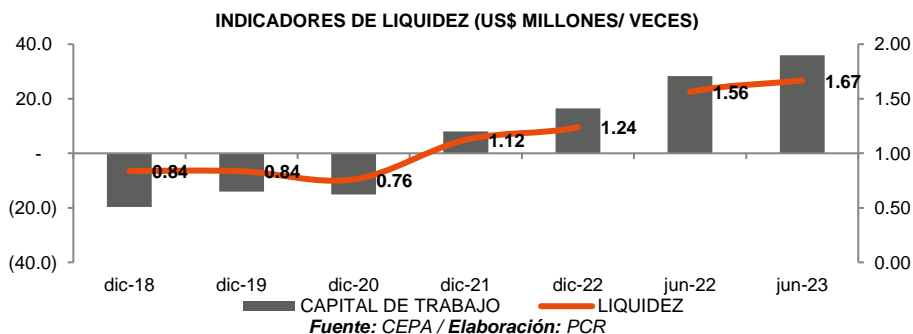
### Patrimonio

A junio de 2023, el patrimonio del Originador totalizó en US\$452.1 millones (junio 2022: US\$433.2 millones), equivalente a un crecimiento de 4.4% (+US\$18.9 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 71.2% de los activos totales estuvo respaldado por el patrimonio.



### Análisis del Riesgo de Liquidez

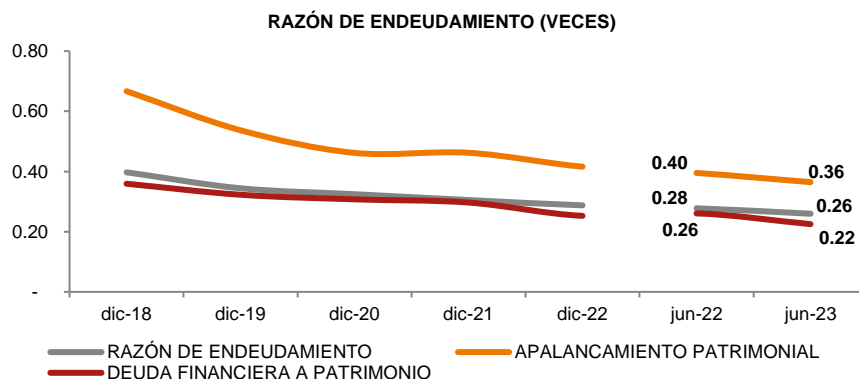
El aumento de los recursos disponibles de CEPA permitió que esta respondiera favorablemente a las obligaciones de corto plazo<sup>6</sup>, las cuales presentaron una disminución de -6.8%, posicionando al indicador de liquidez en 1.67 veces, ligeramente mayor al reportado en junio de 2022 (1.56 veces). Por su parte, el indicador de liquidez ácida demuestra una capacidad de 1.57 veces para responder con los activos más inmediatos a los pasivos de corto plazo (junio 2022: 1.46 veces). Finalmente, el capital de trabajo mostró una mejora en sus resultados interanuales, al disponer de US\$35.9 millones ante eventualidades corrientes (junio 2022; US\$28.3 millones), evidenciando la recuperación económica del sector aeronáutico y portuario.



<sup>6</sup> 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 junio 2023 en 0.36 veces, mostrando una posición favorable respecto al período pasado (0.40 veces). Por su parte, la deuda financiera respecto al patrimonio se situó en 0.26 veces (junio 2022: 0.28 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 7.7% 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 11.6% de sus ingresos, por lo que cumple holgadamente con el resguardo.

### Cobertura de Cesión y Proyecciones Financieras

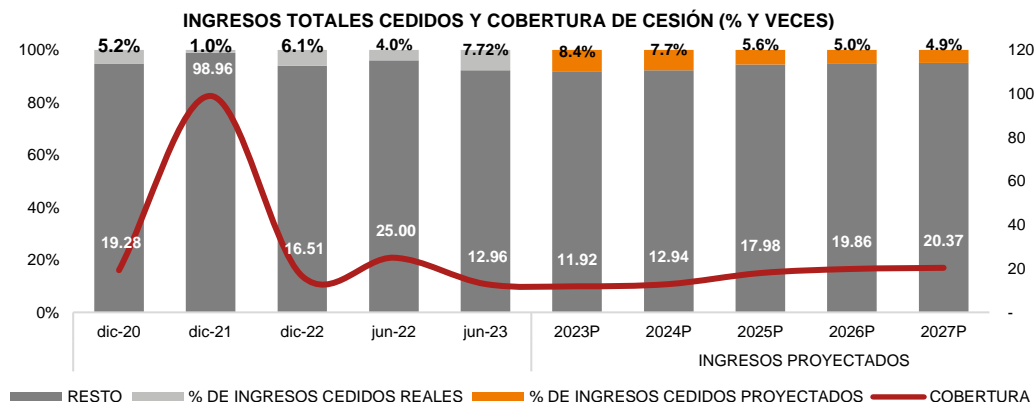
La titularización de los ingresos futuros de CEPA tiene una estructura muy particular dadas las condiciones impuestas para la colocación de los montos. Ante esto, y como está descrito en el prospecto de esta emisión, se evaluaron las proyecciones de los ingresos futuros estimados para CEPA, de 2022 a 2028.

De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación de 6.1% sobre los ingresos totales del Originador y una cobertura de 17.3 veces.

El Fondo FTHVCPA01 inició su Período de Restitución en julio de 2022, por lo que se ha incrementado el monto de cesión colocándose en \$979 miles, evidenciando una menor cobertura comparada a los periodos anteriores. En este orden, el monto cedido a junio 2023 representó el 7.7% de los ingresos totales comprometidos por el Originador para el pago oportuno del Fondo, registrando una cobertura de 13.0 veces.

	INGRESOS REALES						INGRESOS PROYECTADOS					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
INGRESOS TOTALES	125.69	79.83	133.40	143.84	70.91	76.10	134.71	138.15	141.70	145.35	149.12	153.00
FLUJO POR CEDER	11.75	4.14	1.35	8.71	2.84	5.87	11.30	10.68	7.88	7.32	7.32	7.32
% DE INGRESOS CEDIDOS REALES	9.3%	5.2%	1.0%	6.1%	4.0%	7.72%	8.4%	7.7%	5.6%	5.0%	4.9%	4.8%
COBERTURA	10.70	19.28	98.96	16.51	25.00	12.96	11.92	12.94	17.98	19.86	20.37	20.90

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





## Resumen de Estados Financieros No Auditados CEPA

COMPONENTES	BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)						
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>FONDOS</b>	64.6	49.0	36.2	54.5	62.8	63.1	75.5
INVERSIONES FINANCIERAS	31.5	17.3	6.8	13.9	17.6	13.3	11.7
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	5.5	5.3	5.1	4.8	5.7	5.2	5.3
INVERSIONES EN BIENES DE USO	466.7	481.9	469.3	454.3	451.6	451.7	445.2
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	93.7	69.0	64.7	68.2	72.3	66.4	72.8
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>662.0</b>	<b>622.5</b>	<b>582.1</b>	<b>595.7</b>	<b>609.9</b>	<b>599.7</b>	<b>610.5</b>
DEPÓSITOS DE TERCEROS	27.2	28.0	28.1	27.7	25.5	29.7	24.6
ACREEDORES MONETARIOS	-	-	-	-	-	6.2	6.9
ENDEUDAMIENTO INTERNO	95.6	87.3	87.5	87.5	8.7	6.4	11.1
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	46.1	41.5	38.3	29.3	4.4	4.3	4.0
ACREEDORES	94.0	57.5	35.1	37.3	43.4	20.7	29.3
ENDEUDAMIENTO INTERNO A LARGO PLAZO	-	-	-	-	76.9	81.1	69.5
ENDEUDAMIENTO EXTERNO A LARGO PLAZO	-	-	-	-	16.5	18.2	13.2
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>263.0</b>	<b>214.3</b>	<b>188.9</b>	<b>181.8</b>	<b>175.4</b>	<b>166.6</b>	<b>158.5</b>
PATRIMONIO	394.5	399.1	409.1	393.3	421.6	421.7	434.6
DETRIMENTO PATRIMONIAL	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	-	(0.0)	-
RESULTADO A LA FECHA	4.6	9.2	(15.8)	20.6	13.0	11.5	17.5
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>399.1</b>	<b>408.2</b>	<b>393.2</b>	<b>413.9</b>	<b>434.6</b>	<b>433.2</b>	<b>452.1</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>662.0</b>	<b>622.5</b>	<b>582.1</b>	<b>595.7</b>	<b>609.9</b>	<b>599.7</b>	<b>610.5</b>

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

COMPONENTES	ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)						
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>INGRESOS</b>							
FINANCIEROS Y OTROS	7.2	7.3	6.3	11.8	7.7	3.4	3.9
POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	0.1	0.1	0.3	0.1	0.4	0.2	0.2
POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	-	-	-	6.0	-	-	-
VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	103.9	113.5	70.6	108.5	124.4	60.9	67.8
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	5.0	4.8	2.6	7.1	11.3	6.4	4.2
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>116.2</b>	<b>125.7</b>	<b>79.8</b>	<b>133.4</b>	<b>143.8</b>	<b>70.9</b>	<b>76.1</b>
<b>GASTOS</b>							
PERSONAL	37.3	44.2	43.2	52.7	56.7	29.9	29.7
BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	24.3	20.4	15.4	16.7	20.7	8.1	8.0
BIENES CAPITALIZABLES	0.3	0.5	0.6	0.1	0.4	0.1	0.3
GASTOS FINANCIEROS	12.0	11.5	7.0	6.2	15.3	7.2	5.6
TRANSFERENCIAS OTORGADAS	6.3	6.8	4.5	6.3	7.7	4.0	3.6
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	18.8	18.8	21.5	19.6	18.8	9.2	9.6
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	4.9	3.8	3.5	0.9	3.6	0.9	1.8
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>103.9</b>	<b>106.0</b>	<b>95.7</b>	<b>102.5</b>	<b>123.2</b>	<b>59.4</b>	<b>58.6</b>
<b>SUPERÁVIT (DÉFICIT)</b>	<b>12.4</b>	<b>19.7</b>	<b>(15.8)</b>	<b>30.9</b>	<b>20.6</b>	<b>11.5</b>	<b>17.5</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA Y RETRIBUCIÓN FISCAL	7.8	10.5	-	10.3	7.6	-	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>4.6</b>	<b>9.2</b>	<b>(15.8)</b>	<b>20.6</b>	<b>13.0</b>	<b>11.5</b>	<b>17.5</b>

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

COMPONENTES	INDICADORES FINANCIEROS						
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>RENTABILIDAD</b>							
MARGEN BRUTO	83.83%	85.02%	73.13%	85.32%	86.92%	87.05%	87.39%
MARGEN OPERATIVO	21.22%	25.18%	-10.32%	27.89%	25.26%	26.52%	30.76%
MARGEN NETO	3.97%	7.31%	-19.85%	15.44%	9.02%	16.22%	22.98%
MARGEN DE EBITDA	37.38%	40.10%	16.37%	42.40%	38.14%	39.35%	43.12%
ROE (ANUALIZADO)	3.14%	4.93%	-3.87%	7.87%	4.89%	2.73%	4.02%
ROA (ANUALIZADO)	1.87%	3.16%	-2.72%	5.19%	3.38%	1.92%	2.86%
EBITDA	43.45	50.40	13.07	56.55	54.87	27.90	32.81
<b>LIQUIDEZ</b>							
LIQUIDEZ GENERAL	0.84	0.84	0.76	1.12	1.24	1.56	1.67
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.79	0.77	0.68	1.05	1.16	1.46	1.57
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MM)	-19.66	-14.08	-15.15	8.07	16.51	28.3	35.89
ACTIVOS LÍQUIDOS / PASIVO TOTAL	0.37	0.31	0.23	0.38	0.46	0.46	0.55
<b>SOLVENCIA</b>							
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	0.40	0.34	0.32	0.31	0.29	0.28	0.26
APALANCAMIENTO	0.67	0.54	0.46	0.46	0.42	0.40	0.36
DEUDA FINANCIERA A PATRIMONIO	0.36	0.32	0.31	0.30	0.25	0.03	0.22
COBERTURA DE INTERESES	2.01	2.64	-1.08	5.94	2.31	2.58	3.95
DEUDA FINANCIERA A PASIVO	53.89%	60.09%	66.58%	64.22%	60.74%	6.40%	61.70%

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-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,002	3,468
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	1,022	122
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,046	373
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	67	94
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	0	1
IMPUESTOS	62	54	92	97	37	50
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>	<b>3,174</b>	<b>4,108</b>
MUEBLES	8	10	10	13	11	10
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>3,186</b>	<b>4,118</b>
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	375	631
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	54	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	389	595
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>818</b>	<b>1,226</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>818</b>	<b>1,226</b>
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	240	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	928	1,388
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	928	1,388
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>	<b>2,368</b>	<b>2,893</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>3,186</b>	<b>4,118</b>
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
<b>TOTAL</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>804,754</b>	<b>990,500</b>
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
<b>TOTAL</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>804,754</b>	<b>990,500</b>

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>	<b>2,229</b>	<b>3,084</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>	<b>954</b>	<b>1,170</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	142	94
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	810	1,075
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	1	1
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>	<b>1,275</b>	<b>1,914</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>	<b>51</b>	<b>68</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	22	59
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	29	9
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	0	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>0</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>3,052</b>	<b>1,317</b>	<b>1,981</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	389	595
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>928</b>	<b>1,387</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	-	1
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>928</b>	<b>1,388</b>

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

**Estados Financieros Auditados FTHVCPA01**

BALANCE GENERAL							
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CEP A 01 (US\$ MILES)							
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
BANCOS	2,031	2,138	1,017	1,101	1,795	1,907	1,693
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS	-	-	-	-	-	-	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	10,775	10,641	8,619	8,711	10,529	10,985	10,086
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>12,807</b>	<b>12,779</b>	<b>9,636</b>	<b>9,812</b>	<b>12,324</b>	<b>12,892</b>	<b>11,779</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	70,097	58,349	49,937	51,823	40,520	45,949	35,180
GASTOS DE COLOCACIÓN	-	-	-	-	-	-	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	-	-	-	-	-
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>70,097</b>	<b>58,349</b>	<b>49,937</b>	<b>51,823</b>	<b>40,520</b>	<b>45,949</b>	<b>35,180</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>82,904</b>	<b>71,128</b>	<b>59,573</b>	<b>61,635</b>	<b>52,844</b>	<b>58,841</b>	<b>46,959</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	594	487	404	391	215	391	179
COMISIONES POR PAGAR	6	6	1	1	1	1	1
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	44	16	34	28	28	16	16
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	13	14	2	4	7	6	9
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	8,556	9,049	6,291	3,417	8,826	8,458	8,516
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>9,213</b>	<b>9,572</b>	<b>6,733</b>	<b>3,842</b>	<b>9,077</b>	<b>8,872</b>	<b>8,721</b>
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	47,845	39,045	40,598	45,115	34,490	38,737	30,301
INGRESOS DIFERIDOS	33,936	30,626	19,916	19,923	16,613	18,268	14,958
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>81,780</b>	<b>69,671</b>	<b>60,514</b>	<b>65,037</b>	<b>51,103</b>	<b>57,005</b>	<b>45,259</b>
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-8,090	8,115	-7,674	-7,245	(7,245)	(7,245)	(7,337)
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	7,537	8,090	-8,115	-7,674	(92)	209	316
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	553	25	441	429	(7,337)	(7,035)	(7,021)
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>82,904</b>	<b>71,128</b>	<b>59,573</b>	<b>61,635</b>	<b>52,844</b>	<b>58,841</b>	<b>46,959</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>82,904</b>	<b>71,128</b>	<b>59,573</b>	<b>61,635</b>	<b>52,844</b>	<b>58,841</b>	<b>46,959</b>

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	jun-22	jun-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	3,309	3,309	3,309	3,319	3,309	1,655	1,655
INGRESOS POR INVERSIONES	-	-	-	-	5	-	-
OTROS INGRESOS	0	30	-	-	0	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>3,310</b>	<b>3,339</b>	<b>3,309</b>	<b>3,319</b>	<b>3,315</b>	<b>1,655</b>	<b>1,655</b>
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	10	9	238	235	235	117	107
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	31	26	26	26	26	13	13
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	4	4	4	4	4	2	2
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-	-	-	-	-	-	-
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	-	-	-	-	-	-	-
POR SEGUROS	-	-	-	-	-	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	-	12	12	12	6	6
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	-	-	-	-	-	-
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>44</b>	<b>39</b>	<b>279</b>	<b>276</b>	<b>276</b>	<b>138</b>	<b>127</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	3,502	3,049	2,586	2,611	3,128	1,306	1,210
GASTOS OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-	-	-	-	-	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>3,502</b>	<b>3,049</b>	<b>2,586</b>	<b>2,611</b>	<b>3,128</b>	<b>1,306</b>	<b>1,210</b>
OTROS GASTOS	316	276	3	3	3	2	2
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>3,862</b>	<b>3,364</b>	<b>2,868</b>	<b>2,890</b>	<b>3,407</b>	<b>1,446</b>	<b>1,339</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-553</b>	<b>-25</b>	<b>441</b>	<b>429</b>	<b>(92)</b>	<b>209</b>	<b>316</b>

*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.