

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

Comité No. 62/2024	Fecha de comité: 09 de abril de 2024
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas
Periodicidad de actualización: Semestral	San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Emerson Rodriguez erodriguez@ratingspcr.com	Adrian Perez aperez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

Fecha de información	dic-22	jun-23	dic-23
Fecha de comité	12/04/2023	27/09/2023	09/04/2024
Valores de Titularización Hencorp Valores CEPA 01			
Tramo 2 al 7 por US\$73,800,000	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	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 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 6.3% de sus ingresos, cumpliendo satisfactoriamente con los compromisos contraídos.
- **Coberturas de cesión favorecidas por el incremento en los ingresos aeroportuarios.** A diciembre de 2023, los ingresos provenientes de actividades Aeroportuarias totalizaron en US\$101 millones, mostrando un crecimiento interanual de +US\$31 millones (+43.4%), vinculados al incremento en la demanda del desplazamiento aéreo, específicamente a nivel de ingresos aeronáuticos de +US\$8 millones (+21.6%), influenciados por mayores ingresos por derechos de embarques y aterrizajes en el año. Por su parte, los ingresos no aeronáuticos mostraron un alza de +US\$24 millones (+70.8%) derivado de las tarifas de mejoras aeroportuarias², así como los nuevos contratos de arrendamiento con porcentaje sobre ingresos. Asimismo, dichos ingresos aeroportuarios presentan una holgada cobertura de cesión de 9.0 veces.
- **Liquidez de CEPA muestra un leve incremento debido a mayores disponibilidades.** El aumento de los fondos disponibles de CEPA en +US\$67 millones (+1.1 veces) permitió que esta respondiera favorablemente a las obligaciones de corto plazo, posicionando al indicador de liquidez en 1.40 veces, ligeramente mayor al reportado en diciembre de 2022 (1.04 veces). Por su parte, el indicador de liquidez ácida demuestra una capacidad de 1.18 veces para responder con los activos más inmediatos a los pasivos de corto plazo (diciembre 2022: 0.77 veces). Finalmente, el capital de trabajo mostró una mejora en sus resultados interanuales, al disponer de US\$44 millones ante eventualidades corrientes (diciembre 2022: US\$3 millones), evidenciando la recuperación económica del sector aeronáutico y portuario.
- **El originador mantiene holgados niveles 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, producto del mayor respaldo que tienen los activos a través del capital propio. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial³ se ubicó a diciembre 2023 en 0.47 veces, mostrando un leve aumento respecto al período pasado (0.40 veces). De igual forma, la razón de endeudamiento pasó de 0.29 a 0.32 veces, en consecuencia ambos indicadores presentan una expansión derivada del crecimiento en las obligaciones en mayor ritmo (+23.9%) al comprarlas con el patrimonio (+7.4%) y el activo (+12.1%) de la institución, no obstante, los niveles de solvencia se consideran holgados.
- **Indicadores de rentabilidad mejoran sustancialmente producto de la expansión del resultado neto.** A diciembre 2023, el resultado neto alcanzó los US\$32 millones, presentando una expansión de +US\$19 millones (+1.5 veces), en ese sentido, se evidenció una mejora en el margen neto, el cual se ubicó en 17.93% (diciembre 2022: 9.02%). En orden a lo anterior, el indicador de retorno sobre activos (ROA) se posicionó en 4.68%, superior al 2.13% obtenido en diciembre de 2022; de igual manera, el retorno sobre patrimonio (ROE) generó un indicador de 6.86%, siendo mayor al 2.99%, presentado en el período anterior.

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 6 de noviembre 2023. 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.

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

² Se ha implementado la Tarifa de Mejoras Aeroportuarias, que las líneas aéreas notificarán diariamente a la Sección de Facturación, Recaudación y Pagos del AIES. Esta tarifa, que asciende a US \$1,000.00 + I.V.A. por pasajero con nacionalidad perteneciente al continente Africano; con el objetivo de contribuir al desarrollo y modernización de las instalaciones aeroportuarias.

³ Pasivo/Patrimonio

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 del Fondo de diciembre 2018 hasta diciembre 2023; y EEFF no auditados del 31 de diciembre de 2023 y su comparativo a diciembre 2022 del Originador.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTHVCPA01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVCPA01, Contrato de OIP y Contrato de administración de Fondos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: El análisis financiero del Originador se ha realizado con Estados Financieros no Auditados al período de diciembre 2023 y su comparativo con 2022.

Limitaciones potenciales: A la fecha de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes potenciales para la clasificación.

Hechos Relevantes

Al cierre de diciembre 2023, no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las

economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las

exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); 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 2023 con 2.4.

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

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

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.

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 Valores⁴.

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	
Mes 33 al 35	520,000	General
Mes 36 al 86	979,000	
Mes 87 al 95	28,000	1° Excepción
Mes 96 al 107	120,000	
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 Cesión⁵.

Operatividad de la Estructura de Titularización

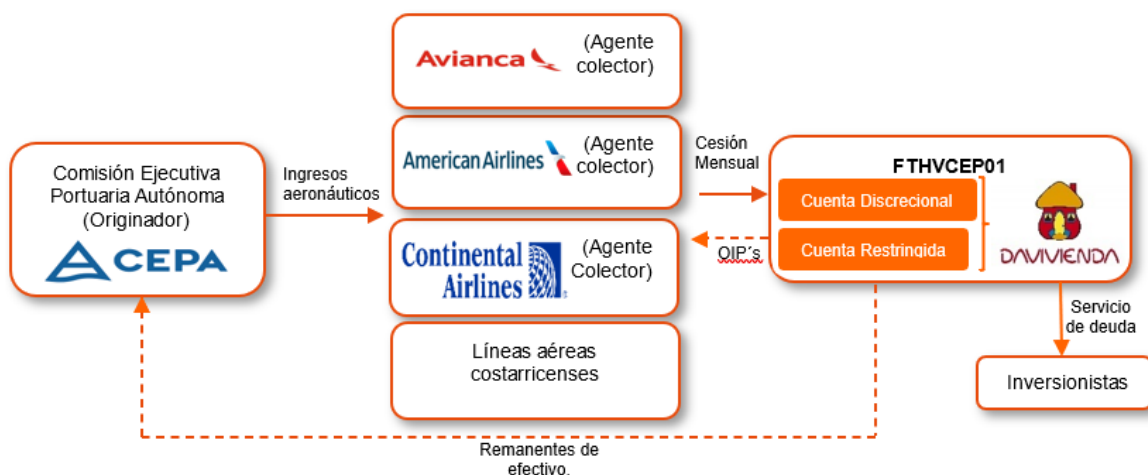
Se abrieron las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- 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

⁴ Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 01 de febrero de 2021.

⁵ 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)

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 serán invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser en instrumentos de bajo riesgo como depósitos a plazo o títulos valores con clasificaciones de riesgo superiores a "A".
Riesgo legal	Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización los cuales deben considerar el riesgo legal de malversación de fondos, fraude, movimientos de liquidez a cuentas no autorizadas, y otros actos indebidos asociados con la administración de los activos subyacentes de la titularización.
Riesgo de contraparte	Este riesgo está relacionado con la solvencia y capacidad operativa del administrador de los activos subyacentes de la titularización, el cual bajo el esquema de trabajo establecido por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, se procurará que sea el mismo Originador de dichos activos.

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

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.

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

Análisis de Resultados

Ingresos

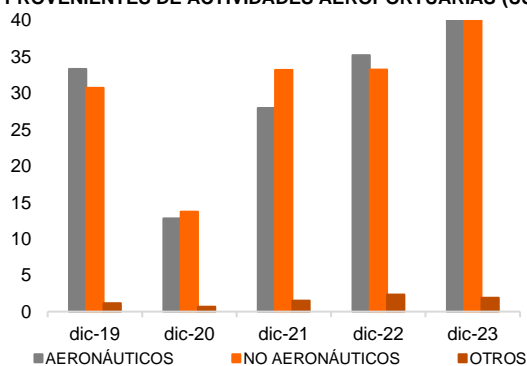
Al 31 de diciembre de 2023, los ingresos de CEPA totalizaron en US\$178 millones, mostrando un crecimiento interanual de +US\$35 millones (+24.1%); producto de la expansión registrada en los ingresos por venta de bienes y servicios, cuyo monto a la fecha de análisis alcanzó los US\$161 millones, presentando un importante incremento de +US\$37 millones (+29.5%), principalmente por servicios públicos como transporte aéreo o actividades portuarias; mientras que en menor medida los ingresos financieros se expandieron en +US\$2 millones (+24.9%) derivado del arrendamiento de bienes y la rentabilidad de sus inversiones financieras.

Ingresos provenientes de actividades Aeroportuarias

Por su parte, la demanda aérea en El Salvador ha experimentado un notable crecimiento en el número de pasajeros registrados, aumentando en un 32.3%, lo que equivale a 1.1 millones de pasajeros adicionales, alcanzando un total de 4.5 millones comparados con el período anterior (diciembre 2022: 3.4 millones de pasajeros). En cuanto al número de aterrizajes recibidos por el aeropuerto, se realizaron 22 mil aterrizajes, lo que representa un aumento del 28.6% en comparación con diciembre de 2022 (17 mil aterrizajes). Asimismo, se reportó un incremento en el volumen de Carga total de +6.6% (+1.8 millones de kilogramos), otorgando un total de 29.6 millones de kilogramos, reflejando una tendencia positiva en la actividad aeroportuaria por parte de El Salvador.

Lo anterior ubicó a los ingresos provenientes de actividades Aeroportuarias en US\$101 millones, mostrando un crecimiento interanual de +US\$31 millones (+43.4%), vinculados al incremento en la demanda del desplazamiento aéreo, específicamente a nivel de ingresos aeronáuticos de +US\$8 millones (+21.6%), influenciados por mayores ingresos por derechos de embarques y aterrizajes en el año. Por su parte, los ingresos no aeronáuticos mostraron un alza de +US\$24 millones (+70.8%) derivado de las tarifas de mejoras aeroportuarias⁶, así como los nuevos contratos de arrendamiento con porcentaje sobre ingresos. Asimismo, dichos ingresos aeroportuarios presentan una holgada cobertura de cesión⁷ de 5.88 veces.

INGRESOS PROVENIENTES DE ACTIVIDADES AEROPORTUARIAS (US\$ MILLONES)



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Ingresos provenientes de actividades Portuarias

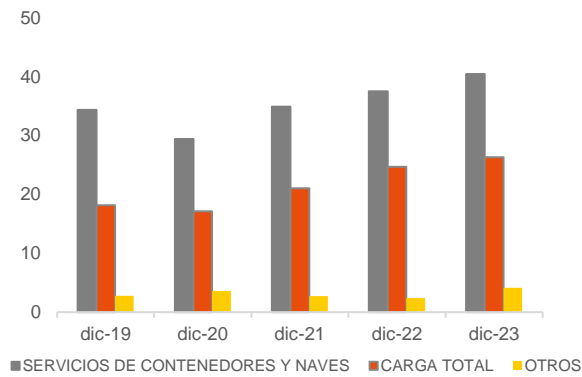
En cuanto a los ingresos del Puerto de Acajutla, estos totalizaron en US\$71 millones, registrando un crecimiento interanual de +US\$6 millones (+10.0%), impulsados principalmente por un incremento en los ingresos por servicios de contenedores y naves por US\$3 millones (+8.0%). Asimismo, los ingresos por carga total (general y a granel)

⁶ Se ha implementado la Tarifa de Mejoras Aeroportuarias, que las líneas aéreas notificarán diariamente a la Sección de Facturación, Recaudación y Pagos del AIES. Esta tarifa, que asciende a US \$1,000.00 + I.V.A. por pasajero con nacionalidad perteneciente al continente Africano; con el objetivo de contribuir al desarrollo y modernización de las instalaciones aeroportuarias.

⁷ Se considera los flujos cedidos del FTHVCPA01 y FTHVCPA02.

contribuyeron en +US\$2 millones (+6.7%). De igual forma, la cuenta de otros ingresos presenta una expansión de US\$2 millones (+74.5%), producto de un mayor volumen de ingresos por arrendamiento de terrenos.

INGRESOS PROVENIENTES DE ACTIVIDADES PORTUARIAS



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Costos y gastos

Los costos y gastos de gestión totalizaron un monto de US\$118 millones, generando una disminución de -US\$5 millones (-3.9%), influenciados por la reducción en los gastos financieros de -US\$4 millones (-27.6%), debido a la amortización de las obligaciones financieras; aunado a la disminución en los gastos por transferencias otorgadas de -US\$1 millones (-13.5%), y los gastos de personal de -US\$0.3 millones (-0.5%).

Por su parte, el EBITDA del periodo fue de US\$91 millones, mayor en +US\$36 millones (+96.9%) respecto al periodo pasado (diciembre 2022: US\$55 millones), producto de la expansión en los ingresos operativos; presentado un margen sobre el mismo de 51.04% (diciembre 2022: 38.34%). Mientras que, el resultado neto alcanzó los US\$32 millones, registrando una expansión de +US\$19 millones (+1.5 veces), en ese sentido, se evidenció una mejora en el margen neto el cual se ubicó en 17.93% (diciembre 2022: 9.02%).

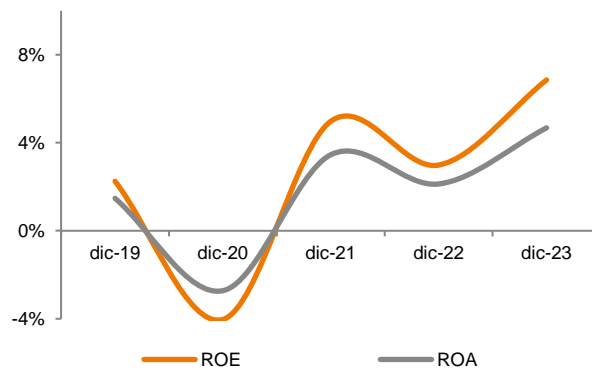
RESULTADOS DEL EJERCICIO Y MÁRGENES (US\$ MILLONES - %)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Utilidad neta	9	(16)	21	13	32
EBITDA	50	13	57	55	91
Margen de Utilidad Neta	7.31%	-19.85%	15.44%	9.02%	17.93%
Margen de EBITDA	40.10%	16.37%	42.40%	38.34%	51.04%

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

En orden a lo anterior, el indicador de retorno sobre activos (ROA) se posicionó en 4.68%, superior al 2.13% obtenido en diciembre de 2022; de igual manera, el retorno sobre patrimonio (ROE) generó un indicador de 6.86%, siendo mayor al 2.99%, presentado en el periodo anterior.

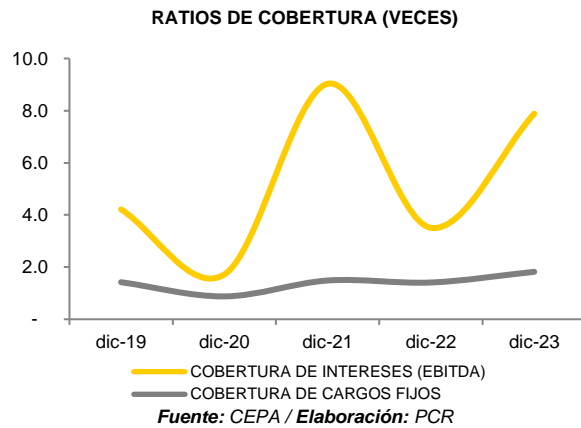
INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Al cierre del periodo de análisis, la cobertura de intereses (EBITDA/Gastos Financieros) fue de 7.89 veces, superior a la presentada en el periodo anterior (diciembre 2022: 3.51 veces), como resultado de la disminución en los gastos financieros. Así mismo, se observa que la cobertura de cargos fijos⁸ pasó de 1.41 a 1.82 veces.

⁸ Utilidad Bruta / (Gastos de administración + Otros gastos)



Análisis de la Situación Financiera

Activos

A diciembre de 2023, los activos de CEPA totalizaron en US\$684 millones, reportando un incremento de +US\$74 millones (+12.1%), impulsados por el crecimiento de los fondos disponibles de la institución en US\$67 millones (+1.1 veces), reflejados en la expansión de las disponibilidades en bancos comerciales. De igual manera, las inversiones en proyectos y programas incrementaron en US\$19 millones (+26.8%) generadas por las ampliaciones del Puerto de Acajutla y el Aeropuerto Internacional de El Salvador. En contraste, las inversiones en bienes de uso presentaron una reducción de -US\$14 millones (-3.1%), debido a una disminución en bienes depreciables por parte de la institución.

En cuanto a su composición, las inversiones en bienes en uso representan el 64.0% de los activos totales, tanto en bienes depreciables como no depreciables, seguido de los fondos disponibles con una participación de 19.0%, mientras que, las inversiones en proyectos y programas representan el 13.4%.

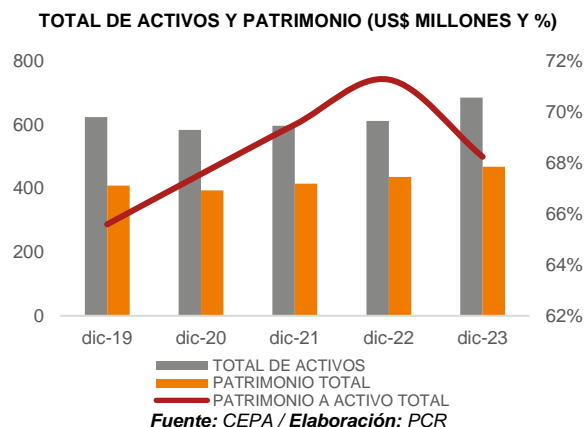
Pasivos

Para el periodo de análisis, los pasivos totalizaron en US\$217 millones, reflejando un crecimiento de +US\$42 millones (+23.9%) respecto al año anterior, debido al incremento en los acreedores financieros de +US\$29 millones (+67.6%) pertenecientes a la deuda con los acreedores monetarios, aunado con el alza en el endeudamiento interno de +US\$18 millones (+21.6%), derivado de los nuevos tramos emitidos del Fondo de Titularización CEPA 02. Por su parte, el endeudamiento externo presenta una reducción de -US\$5 millones (-25.7%) ante la amortización del préstamo con el Banco Japonés para la Cooperación Internacional (JBIC).

En términos de composición, la mayor parte de las obligaciones de CEPA se encuentran en el endeudamiento interno con una participación de 47.9% respecto al pasivo, seguido por los acreedores financieros con un 33.5%. Por su parte, los depósitos de terceros mantienen una representación de 11.5%; mientras que el endeudamiento externo compone el 7.2% restante.

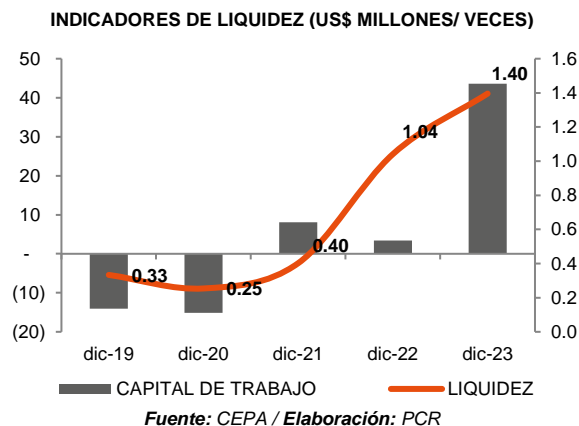
Patrimonio

A diciembre de 2023, el patrimonio del Originador totalizó en US\$467 millones (diciembre 2022: US\$435 millones), equivalente a un crecimiento de +US\$32 millones (+7.4%), beneficiado por los superávits de los ejercicios anteriores, aunado al incremento en las donaciones y el patrimonio de instituciones descentralizadas.



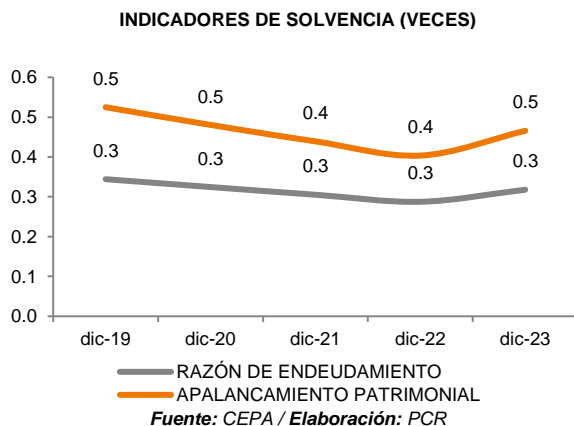
Análisis del Riesgo de Liquidez

El aumento de los recursos disponibles de CEPA permitió que esta respondiera favorablemente a las obligaciones de corto plazo, posicionando al indicador de liquidez en 1.40 veces, ligeramente mayor al reportado en diciembre de 2022 (1.04 veces). Por su parte, el indicador de liquidez ácida demuestra una capacidad de 1.18 veces para responder con los activos más inmediatos a los pasivos de corto plazo (diciembre 2022: 0.77 veces). Finalmente, el capital de trabajo mostró una mejora en sus resultados interanuales, al disponer de US\$44 millones ante eventualidades corrientes (diciembre 2022; US\$3 millones), evidenciando la recuperación económica del sector aeronáutico y portuario.



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, producto del mayor respaldo que tienen los activos a través del capital propio. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial⁹ se ubicó a diciembre 2023 en 0.47 veces, mostrando un leve aumento respecto al período pasado (0.40 veces). De igual forma, la razón de endeudamiento pasó de 0.29 a 0.32 veces. En consecuencia, ambos indicadores presentan una expansión derivada del crecimiento en las obligaciones en mayor ritmo al comprarlas con el patrimonio y el activo de la institución, no obstante, los niveles de solvencia se consideran holgados.



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 6.33% 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 9.67% 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 2024 a 2028.

De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación de 4.1% sobre los ingresos totales del Originador y una cobertura de 25.6 veces.

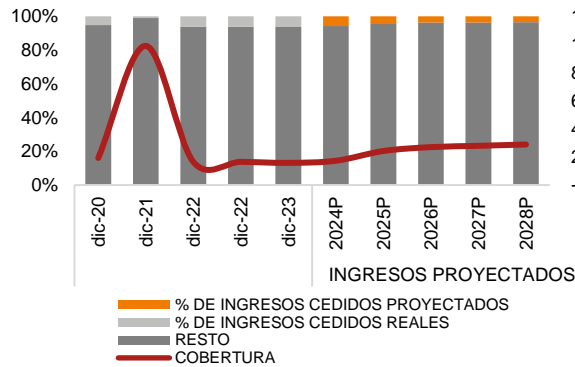
⁹ Pasivo/Patrimonio

Por su parte, el monto cedido a diciembre de 2023 representó el 6.3% de los ingresos totales comprometidos por el Originador para el pago oportuno del Fondo, registrando una cobertura de 15.8 veces.

	INGRESOS REALES					INGRESOS PROYECTADOS				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
INGRESOS TOTALES	125.69	79.83	133.40	143.84	178.46	190.91	197.46	204.23	211.23	184.58
FLUJO POR CEDER	11.75	4.14	1.35	8.71	11.30	7.88	7.32	7.32	7.32	10.68
% DE INGRESOS CEDIDOS REALES	9.3%	5.2%	1.0%	6.1%	6.3%	4.1%	3.6%	3.5%	3.4%	5.8%
COBERTURA	10.70	19.28	98.96	16.51	15.79	24.23	26.97	27.90	28.86	17.28

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

INGRESOS TOTALES CEDIDOS Y COBERTURA DE CESIÓN (% Y VECES)



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 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 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)¹⁰, con lo cual se posiciona con el 58.5% 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.

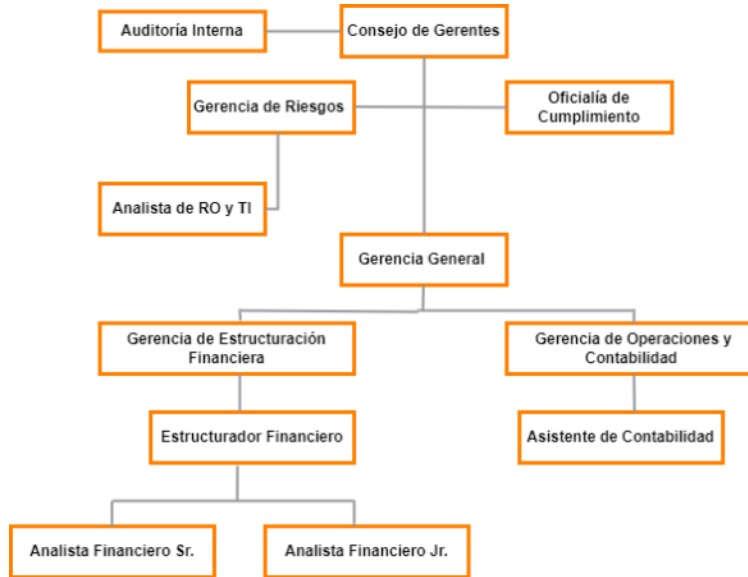
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- 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.

¹⁰ Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://www.bolsadevalores.com.sv)

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 ¹¹	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

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

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al

¹¹ 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

reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

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

Resumen de Estados Financieros No Auditados CEPA

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
FONDOS	49.0	36.2	54.5	62.8	130.0
INVERSIONES FINANCIERAS	17.3	6.8	13.9	17.6	18.8
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	5.3	5.1	4.8	5.7	5.9
INVERSIONES EN BIENES DE USO	481.9	469.3	454.3	451.6	437.5
INVERSIONES EN PROY. Y PROG.	69.0	64.7	68.2	72.3	91.7
TOTAL DE ACTIVOS	622.5	582.1	595.7	609.9	683.9
DEPÓSITOS DE TERCEROS	28.0	28.1	27.7	25.5	24.9
ACREEDORES MONETARIOS	-	-	-	-	-
ENDEUDAMIENTO INTERNO	87.3	87.5	87.5	85.6	104.1
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	41.5	38.3	29.3	20.9	15.5
ACREEDORES	57.5	35.1	37.3	43.4	72.7
TOTAL DE PASIVOS	214.3	188.9	181.8	175.4	217.3
PATRIMONIO	399.1	409.1	393.3	421.6	434.6
DETRIMENTO PATRIMONIAL	(0.0)	(0.0)	(0.0)	-	(0.0)
RESULTADO A LA FECHA	9.2	(15.8)	20.6	13.0	32.0
PATRIMONIO TOTAL	408.2	393.2	413.9	434.6	466.6
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	622.5	582.1	595.7	609.9	683.8

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS					
FINANCIEROS Y OTROS	7.27	6.33	11.80	7.74	9.66
POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	0.09	0.27	0.08	0.37	0.36
POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	-	-	6.00	-	-
VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	113.53	70.61	108.45	124.41	161.12
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	4.79	2.62	7.07	11.32	7.32
INGRESOS TOTALES	125.69	79.83	133.40	143.84	178.46
GASTOS					
PERSONAL	44.18	43.17	52.73	56.72	56.43
BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	20.45	15.42	16.67	20.72	20.93
BIENES CAPITALIZABLES	0.47	0.57	0.11	0.40	0.44
GASTOS FINANCIEROS	11.50	7.04	6.15	15.33	11.11
POR TRANSFERENCIAS OTORGADAS	6.77	4.49	6.35	7.70	6.66
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	18.82	21.45	19.58	18.82	19.58
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	3.82	3.54	0.86	3.55	3.33
GASTOS TOTALES	106.01	95.68	102.45	123.23	118.47
SUPERAVIT (DEFICIT)	19.68	(15.84)	30.95	20.60	59.99
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	6.64	-	6.63	7.63	28.00
RETRIBUCIÓN FISCAL	3.85	-	3.72	-	-
UTILIDAD NETA	9.19	(15.84)	20.59	12.98	31.99

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS					
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
RENTABILIDAD					
MARGEN BRUTO	85.02%	73.13%	85.32%	86.92%	89.03%
MARGEN OPERATIVO	25.18%	-10.32%	27.89%	25.26%	40.09%
MARGEN NETO	7.31%	-19.85%	15.44%	9.02%	17.93%
MARGEN DE EBITDA	40.10%	16.37%	42.40%	38.34%	51.04%
ROE (ANUALIZADO)	4.82%	-4.03%	7.48%	4.74%	12.86%
ROA (ANUALIZADO)	1.48%	-2.72%	3.46%	2.13%	4.68%
EBITDA	50.40	13.07	56.55	55.14	91.09
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ GENERAL	0.33	0.25	0.40	1.04	1.40
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.23	0.19	0.30	0.77	1.18
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MM)	-14.08	-15.15	8.07	3.4	43.6
ACTIVOS LÍQUIDOS / PASIVO TOTAL	0.31	0.23	0.38	0.46	0.68
SOLVENCIA					
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	0.34	0.32	0.31	0.29	0.32
APALANCAMIENTO	0.52	0.48	0.44	0.40	0.47
DEUDA FINANCIERA A PATRIMONIO	0.32	0.32	0.28	0.46	0.49
PATRIMONIO A ACTIVO TOTAL	65.6%	67.5%	69.5%	71.3%	68.2%
COBERTURA DE INTERESES	2.64	-1.08	5.94	2.31	6.19
DEUDA FINANCIERA A PASIVO	60.09%	66.58%	64.22%	113.98%	104.31%

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	dic-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	5,980
MUEBLES	8	10	10	13	12
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	12
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	4,023
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593

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	dic-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	2,250
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	3,487
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	112
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	3,599
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	2,517
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	2,518

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

Estados Financieros Auditados FTHVCPA01

BALANCE GENERAL					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CEPA 01 (US\$ MILES)					
COMPONENTES	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
BANCOS	2,138	1,017	1,101	1,795	1,795
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-	-	-	-	-
IMPUESTOS	-	-	-	-	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	10,641	8,619	8,711	10,529	10,529
ACTIVO CORRIENTE	12,779	9,636	9,812	12,324	12,324
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	58,349	49,937	51,823	40,520	40,520
GASTOS DE COLOCACIÓN	-	-	-	-	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	-	-	-
ACTIVO NO CORRIENTE	58,349	49,937	51,823	40,520	40,520
TOTAL ACTIVO	71,128	59,573	61,635	52,844	52,844
DOCUMENTOS POR PAGAR	487	404	391	215	215
COMISIONES POR PAGAR	6	1	1	1	1
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	16	34	28	28	28
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	14	2	4	7	7
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	9,049	6,291	3,417	8,826	8,826
PASIVO CORRIENTE	9,572	6,733	3,842	9,077	9,077
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	69,671	40,598	45,115	34,490	34,490
INGRESOS DIFERIDOS	-	19,916	19,923	16,613	16,613
PASIVO NO CORRIENTE	69,671	60,514	65,037	51,103	51,104
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	(8,090)	(8,115)	(7,674)	(7,245)	(7,245)
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	(25)	441	429	(92)	(92)
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	(8,115)	(7,674)	(7,245)	(7,337)	(7,337)
TOTAL PASIVO	71,128	59,573	61,635	52,844	52,844
TOTAL PATRIMONIO	71,128	59,573	61,635	52,844	52,844
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	71,128	59,573	61,635	52,844	52,844

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

ESTADO DE RESULTADOS					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CEPA 01 (US\$ MILES)					
COMPONENTES	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	3,309	3,309	3,319	3,309	3,309
INGRESOS POR INVERSIONES	-	-	-	5	5
OTROS INGRESOS	30	0	-	0	-
TOTAL INGRESOS	3,339	3,309	3,319	3,315	3,315
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	9	238	235	235	235
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	26	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	12
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	-	-	-	-
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	39	279	276	276	276
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	3,049	2,586	2,611	3,128	3,128
GASTOS OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-	-	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	3049	2586	2611	3128	3128
OTROS GASTOS	276	3	3	3	3
TOTAL GASTO	3,364	2,868	2,890	3,407	3,407
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	(25)	441	429	(92)	(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.