

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

Comité No. 233/2024	Fecha de comité: 28 de octubre de 2024
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2024	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas
Periodicidad de actualización: Semestral	San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Henry Díaz hdiaz@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

Fecha de información	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
Fecha de comité	12/04/2023	27/09/2023	09/04/2024	28/10/2024
Valores de Titularización Hencorp Valores CEPA 01				
Tramo 2 al 7 por US\$73,800,000	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

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

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de **"AAA"** a todos los tramos de los Valores de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma 01, con perspectiva **"Estable"**, con información no auditada al 30 de junio de 2024. 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, CEPA ha cedido el 10.61% de sus ingresos, cumpliendo satisfactoriamente con los compromisos contraídos.
- **Ingresos de operación favorecen las coberturas de cesión:** Los ingresos provenientes de las actividades aeroportuarias ascendieron a US\$63.07 millones, con un crecimiento del 69.31% (+US\$25.82 millones). Este aumento fue impulsado principalmente por los ingresos no aeronáuticos, que subieron un 103.95%, debido a las tarifas de mejoras aeroportuarias² que asciende a US\$15.85 millones a junio 2024. A su vez, los ingresos aeronáuticos crecieron en un 32.10% (+US\$6.23 millones), siendo el incremento de los derechos de embarque (+34.82%: US\$5.38 millones) el principal factor de crecimiento. Como resultado, los ingresos aeroportuarios muestran una holgada cobertura de cesión de 19.01 veces.
- **Incremento en los niveles de liquidez:** PCR considera adecuados los niveles de liquidez de CEPA, respaldados por el aumento en sus recursos disponibles (+74.10%), lo que mejora su capacidad para afrontar las obligaciones de corto plazo. El indicador de liquidez ascendió a 2.62 veces, superior al 1.67 veces registrado en junio 2023. Asimismo, el indicador de liquidez ácida alcanzó 2.52 veces (junio 2023: 1.57 veces). El capital de trabajo también mostró una mejora, situándose en US\$97 millones, frente a los US\$36 millones de junio 2023, reflejando la recuperación económica en los sectores aeronáutico y portuario.
- **Holgados indicadores de solvencia:** PCR estima que CEPA mantiene holgados niveles de solvencia, que históricamente han estado por debajo de 1.0 veces, debido a sus bajos niveles de endeudamiento, producto del mayor respaldo que tienen los activos a través del capital propio. El apalancamiento patrimonial se situó en 0.38 veces, ligeramente inferior al promedio de los últimos años (2021-2023: 0.45 veces). De manera similar, la razón de endeudamiento se mantuvo en 0.26 veces, por debajo del promedio (2021-2023: 0.30 veces), lo que refleja una estructura financiera sólida.
- **Mejora en los ratios de rentabilidad:** PCR observa que CEPA ha experimentado una mejora en sus niveles de rentabilidad, con un ROEA de 12.26% y un ROAA de 8.3%, ambos superiores al promedio de los últimos años (2021-2023, ROEA: 5.11% y ROAA: 3.42%). Este incremento en la rentabilidad se debe principalmente al aumento de los ingresos totales, que crecieron en 33.37%, impulsando los resultados financieros de la entidad.

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.

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 Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2024 y su comparativo a junio 2023 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.

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.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

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

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 junio 2024, no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar interrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuarán siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

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

En cuanto al Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros, este no sufrió modificaciones como respuesta de los cambios realizados al Contrato de Cesión³.

Operatividad de la Estructura de Titularización

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

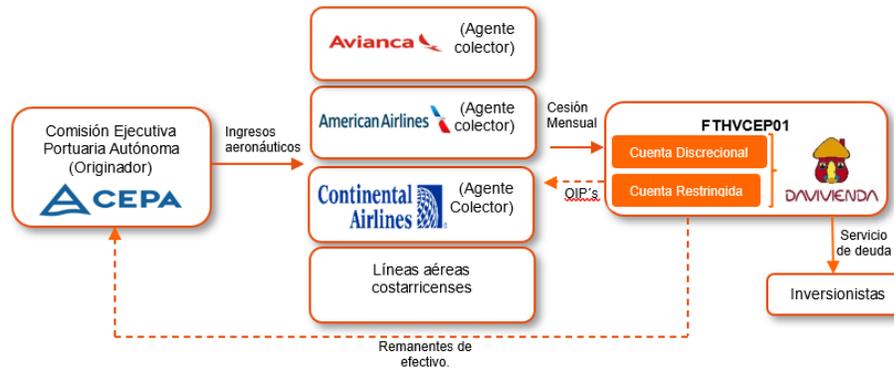
- Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.
- Cuenta Restringida del Fondo de Titularización.

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

- (i) 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.
- (ii) La Cuenta Restringida servirá únicamente para administrar los fondos restringidos en garantía de la operación.
- (iii) De la Cuenta Discrecional se transferirá mensualmente una cantidad determinada para conformar el Depósito Restringido.

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

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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.

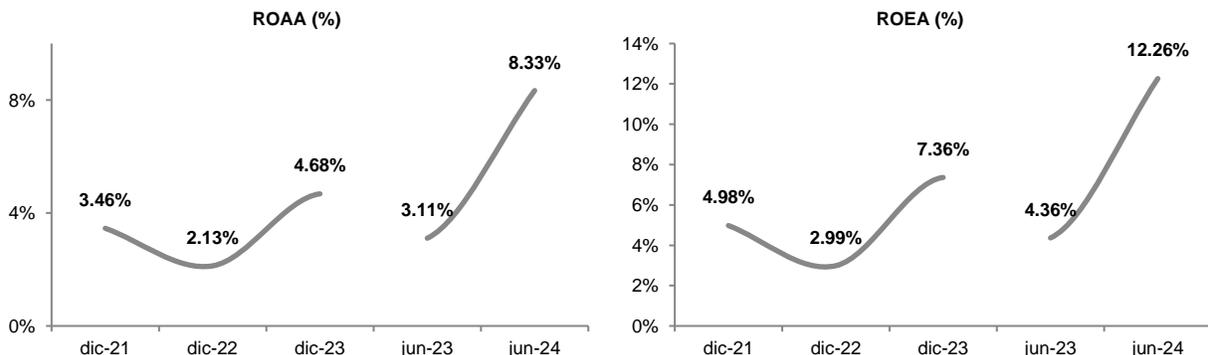
Junta Directiva de CEPA	
Director	Cargo
Federico Gerardo Anliker López	Presidente
Luis Enrique Sánchez Castro	Director Propietario
Ricardo Antonio Ballesteros Andino	Director Propietario
Dalila Marisol Soriano de Rodríguez	Director Propietario
Yanci Yanet Salmerón de Artiga	Director Propietario
Pablo Alberto Soriano Cruz	Director Propietario
Marvin Alexis Quijada	Director Suplente
Vinicio Alessi Morales Salazar	Director Suplente
Omar Iván Hernández Martínez	Director Suplente
Juan Carlos Canales Aguilar	Gerente General y Secretario de Actas

Fuente: Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Análisis de Resultados

PCR considera que CEPA presenta niveles de rentabilidad apropiados debido a una mejora en sus indicadores de rentabilidad que han sido impulsados por mayores ingresos, que registraron un incremento interanual de 33.37% y por un controlado comportamiento de los costos y gastos de gestión. Lo anterior generó un ROEA de 12.26% y un ROAA de 8.3%, ambos superiores al promedio de los últimos años (2021-2023, ROEA: 5.11% y ROAA: 3.42%).



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Los ingresos operativos ascendieron a US\$101.49 millones, reflejando un crecimiento del 33.37% (+US\$25.39 millones), impulsado principalmente por mayores ingresos provenientes de la venta de bienes y servicios (+35.53%: US\$24.08 millones), especialmente en servicios públicos como transporte aéreo y actividades portuarias. Además, las actualizaciones y ajustes crecieron en 31.52% (+US\$1.33 millones) debido al aumento en ingresos diversos. En cuanto a las ganancias financieras, estas incrementaron en 2.51% (+US\$0.98 millones), explicado por la mayor rentabilidad de las inversiones de la entidad (+US\$0.80 millones).

Los ingresos provenientes de las actividades aeroportuarias ascendieron a US\$63.07 millones, reflejando un crecimiento del 69.31% (+US\$25.82 millones) y representando el 62.15% del total de los ingresos de CEPA. Dentro de estos, los ingresos no aeronáuticos experimentaron el mayor aumento, creciendo un 103.95% (+US\$17.77 millones), impulsados principalmente por las tarifas de mejoras aeroportuarias⁴ que asciende a US\$15.85 millones a junio 2024. Por su parte, los ingresos aeronáuticos aumentaron un 32.10% (+US\$6.23 millones), con los derechos de embarque mostrando un incremento del 34.82% (+US\$5.38 millones). Asimismo, dichos ingresos aeroportuarios presentan una holgada cobertura de cesión⁵ de 19.01 veces.

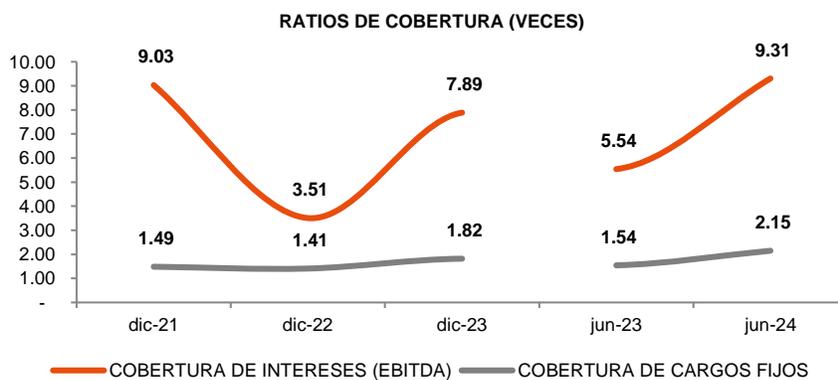
A junio 2024, el número de pasajeros aumentó en 29.86% (+0.6 millones), alcanzando un total de 2.62 millones de usuarios que han utilizado la terminal aeroportuaria. En cuanto a los aterrizajes, se registró un crecimiento del 16.34% (+1,714 aterrizajes), totalizando 12,202. Además, el volumen de carga manejado también incrementó en 18.78% (+2.42 millones de kilogramos), alcanzando un total de 15.29 millones de kilogramos.

Por otra parte, los ingresos generados por el puerto de Acajutla ascendieron a 34.67 millones, experimentando una reducción del 1.46% (-US\$0.51 millones); por la disminución de la carga total en 13.52% (-US\$1.92 millones), específicamente por la carga general. Además, los otros ingresos se redujeron en 32.27% (-US\$0.77 millones) por menor recaudación de arrendamientos de bienes contrarrestado por el incremento de los servicios de contenedores y naves en 11.70% (+US\$2.18 millones).

Con respecto a los costos y gastos de gestión, totalizaron US\$58.78 millones, mostrando un leve incremento del 0.29% (+US\$0.17 millones). Este aumento se debió principalmente al alza en los bienes de consumo y servicios, que crecieron un 35.22% (+US\$2.81 millones). Sin embargo, fue parcialmente compensado por la significativa reducción en la cuenta de actualización y ajuste, que disminuyó un 97.56% (-US\$1.79 millones), y una reducción en los gastos de personal del 2.91% (-US\$0.86 millones).

El aumento en los ingresos operativos impulsó el EBITDA del periodo, que alcanzó US\$58.60 millones, incrementando en 78.60% (+US\$25.80 millones). En ese sentido, el margen EBITDA mejoró situándose en 57.74% (junio 2023: 43.12%). Por su parte, la utilidad neta resultó en US\$42.71 millones, lo que representó un crecimiento significativo del 144.20% (+US\$25.20 millones), con una mejora en el margen neto, que pasó del 22.98% al 42.08%.

Al cierre del período de análisis, la cobertura de intereses (EBITDA/Gatos Financieros) fue de 9.31 veces, superior a la presentada en el periodo anterior (junio 2023: 5.54 veces). Así mismo, se observa que la cobertura de cargos fijos⁶ pasó de 1.54 a 2.15 veces producto de los mayores ingresos de operación.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Análisis del Riesgo de Liquidez

PCR considera adecuado los niveles de liquidez de CEPA, que están sustentados por el incremento de sus recursos disponibles, que mejoran su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

⁴ 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.

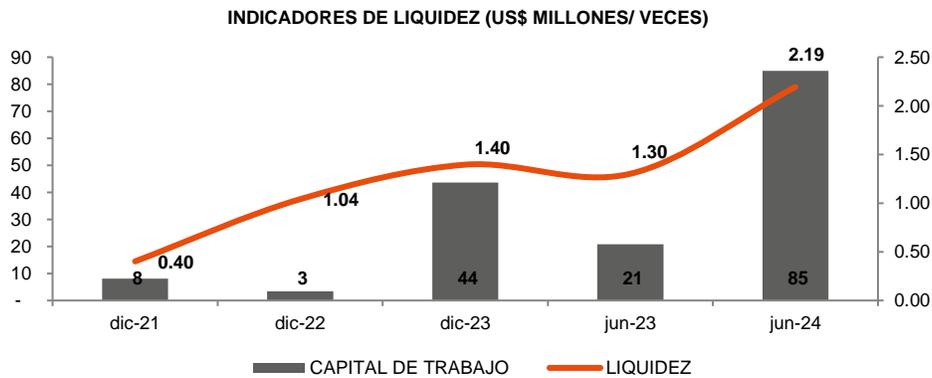
⁵ Se considera los flujos cedidos del FTHVCPA01 y FTHVCPA02.

⁶ Utilidad Bruta / (Gastos de administración + Otros gastos)

Los activos de CEPA totalizaron US\$686 millones, registrando un aumento del 12.43% (+US\$75.86 millones), impulsados principalmente por el crecimiento de los fondos disponibles (+87.77%: US\$66.24 millones), destacando el incremento del efectivo en bancos comerciales (+132.72%). Además, las inversiones en proyectos y programas crecieron un 32.84% (+US\$23.90 millones), debido a las ampliaciones realizadas en el Puerto de Acajutla y el Aeropuerto Internacional de El Salvador.

Por su parte, los pasivos de CEPA ascendieron a US\$177 millones, reflejando un incremento del 11.78% (+US\$18.7 millones), impulsado principalmente por el aumento del endeudamiento interno, que alcanzó los US\$100 millones, creciendo en 23.99% (+US\$19.3 millones), representando el 56.40% de los pasivos. Este incremento se debe a la deuda interna a largo plazo (+32.34%: US\$22.49 millones), relacionada con los tramos emitidos del Fondo de Titularización CEPA 02, con vencimiento hasta 2034 y una tasa de interés del 7.75% hasta el mes 10 y 8.32% a partir del mes 11. Los acreedores financieros también presentaron un crecimiento de 29% (+US\$8.5 millones) y representan el 21.30% de los pasivos totales de CEPA.

En ese sentido, el indicador de liquidez aumentó a 2.19 veces, superior al 1.30 veces registrado en junio 2023. Asimismo, el indicador de liquidez ácida, que mide la capacidad de responder con los activos más líquidos, alcanzó 1.99 veces (junio 2023: 1.10 veces). Además, el capital de trabajo se fortaleció, situándose en US\$85 millones, en comparación con los US\$20.8 millones de junio 2023. Los niveles de liquidez se han robustecido soportados por una mejor recaudación de ingresos, lo que refleja una clara recuperación económica en los sectores aeronáutico y portuario.

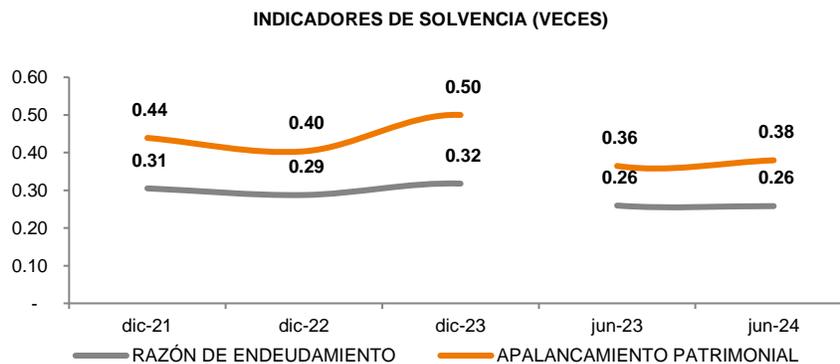


Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

Análisis del Riesgo de Solvencia

El patrimonio de CEPA alcanzó los US\$509 millones, reflejando un aumento del 12.7% (+US\$57 millones), impulsado por los resultados acumulados de ejercicios anteriores (+26.40%: US\$32 millones) y los resultados del periodo actual (+144.20%: US\$25 millones).

En cuanto a los indicadores de solvencia, estos históricamente se han mantenido por debajo de 1.0 vez, debido a los bajos niveles de endeudamiento producto del mayor respaldo que tienen los activos a través del capital propio. El apalancamiento patrimonial⁷ se situó en 0.38 veces a junio 2024, levemente inferior al promedio de los últimos años (2021-2023: 0.45 veces), igual comportamiento presenta la razón de endeudamiento, que se mantuvo en 0.26 veces (2021-2023: 0.30 veces). Estos indicadores reflejan una relación adecuada entre el crecimiento de las obligaciones y el patrimonio, manteniendo niveles de solvencia holgados.



Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

⁷ Pasivo/Patrimonio

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, CEPA ha cedido el 10.61% 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 16.48% de sus ingresos, por lo que cumple con el resguardo.

Cobertura de Cesión y Proyecciones Financieras

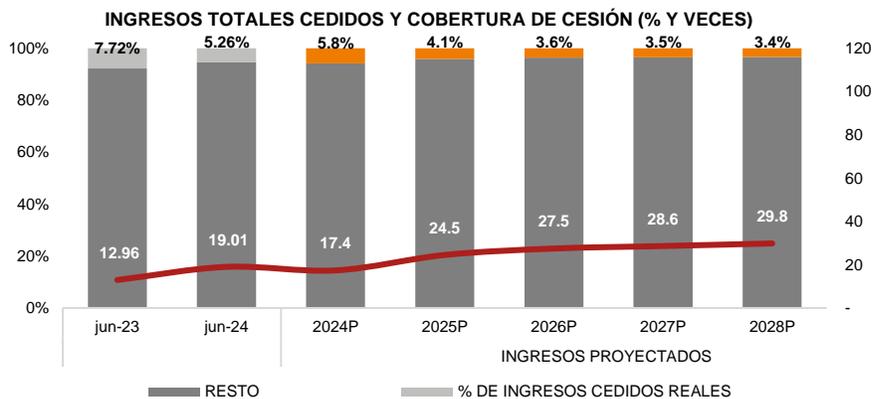
La titularización de los ingresos futuros de CEPA tiene una estructura muy particular dadas las condiciones impuestas para la colocación de los montos. Ante esto, y como está descrito en el prospecto de esta emisión, se evaluaron las proyecciones de los ingresos futuros estimados para CEPA, de 2024 a 2028.

De acuerdo con las estimaciones contempladas mediante el modelo financiero, se proyecta que la emisión tenga una participación de 5.8% sobre los ingresos totales del Originador y una cobertura de 17.4 veces.

El Fondo FTHVCPA01 presenta un monto de cesión mensual a la fecha de análisis de US\$890 miles, junto a la buena dinámica de los ingresos presentada a junio 2024, el Fondo presenta una cobertura de 19.01 veces, siendo mayor a la presentada en junio 2024 (12.96 veces). En este orden, el monto cedido a junio 2024 representó el 5.26% de los ingresos totales comprometidos por el Originador para el pago oportuno del Fondo.

INGRESOS TOTALES REALES Y PROYECTADOS												
	INGRESOS REALES						INGRESOS PROYECTADOS					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
INGRESOS TOTALES	125.69	79.83	133.40	143.84	178.46	76.10	101.49	185.63	193.18	201.13	209.51	218.33
FLUJO POR CEDER	11.75	4.14	1.35	8.71	11.30	5.87	5.34	10.68	7.88	7.32	7.32	7.32
% DE INGRESOS CEDIDOS REALES	9.3%	5.2%	1.0%	6.1%	6.3%	7.72%	5.26%	5.8%	4.1%	3.6%	3.5%	3.4%
COBERTURA	10.70	19.28	98.96	16.51	15.79	12.96	19.01	17.4	24.5	27.5	28.6	29.8

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



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

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 y Conducta.
- Código de Gobierno Corporativo.
- 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

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁸	
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 reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Razón Corriente	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2024 alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando una ligera contracción de 3.9 p.p en comparación a junio 2023. La titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
ROE	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

⁸ Concejo 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

Resumen de Estados Financieros no Auditados CEPA

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)							
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
FONDOS	49.0	36.2	54.5	62.8	130.0	75.5	141.7
INVERSIONES FINANCIERAS	17.3	6.8	13.9	17.6	18.8	11.7	12.4
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	5.3	5.1	4.8	5.7	5.9	5.3	5.6
INVERSIONES EN BIENES DE USO	481.9	469.3	454.3	451.6	437.5	445.2	430.0
INVERSIONES EN PROY. Y PROG.	69.0	64.7	68.2	72.3	91.7	72.8	96.7
TOTAL DE ACTIVOS	622.5	582.1	595.7	609.9	683.9	610.5	686.4
DEPÓSITOS DE TERCEROS	28.0	28.1	27.7	25.5	24.9	24.6	21.9
ACREEDORES MONETARIOS	-	-	-	-	-	6.9	5.7
ENDEUDAMIENTO INTERNO	87.3	87.5	87.5	85.6	104.1	80.6	99.9
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	41.5	38.3	29.3	20.9	15.5	17.2	11.9
ACREEDORES	57.5	35.1	37.3	43.4	72.7	29.2	37.7
TOTAL DE PASIVOS	214.3	188.9	181.8	175.4	217.3	158.4	177.1
PATRIMONIO	399.1	409.1	393.3	421.6	434.6	434.6	466.6
DETRIMENTO PATRIMONIAL	(0.0)	(0.0)	(0.0)	-	(0.0)	-	-
RESULTADO A LA FECHA	9.2	(15.8)	20.6	13.0	32.0	17.5	42.7
PATRIMONIO TOTAL	408.2	393.2	413.9	434.6	466.6	452.1	509.3
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	622.5	582.1	595.7	609.9	683.8	610.5	686.4

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)							
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS							
FINANCIEROS Y OTROS	7.27	6.33	11.80	7.74	9.66	3.93	4.03
POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	0.09	0.27	0.08	0.37	0.36	0.15	0.03
POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	-	-	6.00	-	-	-	-
VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	113.53	70.61	108.45	124.41	161.12	67.79	91.87
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	4.79	2.62	7.07	11.32	7.32	4.23	5.56
INGRESOS TOTALES	125.69	79.83	133.40	143.84	178.46	76.10	101.49
GASTOS							
PERSONAL	44.18	43.17	52.73	56.72	56.43	29.65	28.79
BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	20.45	15.42	16.67	20.72	20.93	7.98	10.79
BIENES CAPITALIZABLES	0.47	0.57	0.11	0.40	0.44	0.33	0.29
GASTOS FINANCIEROS	11.50	7.04	6.15	15.33	11.11	5.59	6.01
POR TRANSFERENCIAS OTORGADAS	6.77	4.49	6.35	7.70	6.66	3.63	3.00
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	18.82	21.45	19.58	18.82	19.58	9.59	9.86
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	3.82	3.54	0.86	3.55	3.33	1.84	0.04
GASTOS TOTALES	106.01	95.68	102.45	123.23	118.47	58.61	58.78
SUPERAVIT (DEFICIT)	19.68	(15.84)	30.95	20.60	59.99	17.5	42.7
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	17.49	42.71

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS							
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
RENTABILIDAD							
MARGEN BRUTO	85.02%	73.13%	85.32%	86.92%	89.03%	87.39%	90.29%
MARGEN OPERATIVO	25.18%	-10.32%	27.89%	25.26%	40.09%	30.76%	48.29%
MARGEN NETO	7.31%	-19.85%	15.44%	9.02%	17.93%	22.98%	42.08%
MARGEN DE EBITDA	40.10%	16.37%	42.40%	38.34%	51.04%	43.12%	57.74%
ROE (ANUALIZADO)	4.82%	-4.03%	7.48%	4.74%	12.86%	4.36%	12.26%
ROA (ANUALIZADO)	1.48%	-2.72%	3.46%	2.13%	4.68%	3.11%	8.33%
EBITDA	50.40	13.07	56.55	55.14	91.09	32.81	58.60
LIQUIDEZ							
LIQUIDEZ GENERAL	0.33	0.25	0.40	1.04	1.40	1.67	2.62
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.23	0.19	0.30	0.77	1.18	1.57	2.52
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MM)	-14.08	-15.15	8.07	3.4	43.6	35.9	96.5
ACTIVOS LÍQUIDOS / PASIVO TOTAL	0.31	0.23	0.38	0.46	0.68	0.55	0.87
SOLVENCIA							
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	0.34	0.32	0.31	0.29	0.32	0.26	0.26
APALANCAMIENTO	0.52	0.48	0.44	0.40	0.47	0.36	0.38
DEUDA FINANCIERA A PATRIMONIO	0.32	0.32	0.28	0.46	0.49	0.42	0.45
PATRIMONIO A ACTIVO TOTAL	65.6%	67.5%	69.5%	71.3%	68.2%	71.2%	68.0%
COBERTURA DE INTERESES	2.64	-1.08	5.94	2.31	6.19	3.95	7.78
DEUDA FINANCIERA A PASIVO	60.09%	66.58%	64.22%	113.98%	104.31%	113.88%	119.68%

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

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

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-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	54	92	97	94	50	47
ACTIVO CORRIENTE	3,897	4,894	5,289	5,980	4,108	3,950
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	10	10	13	12	10	13
TOTAL ACTIVO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS POR PAGAR	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
CAPITAL	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
TOTAL PATRIMONIO	2,719	3,288	3,639	4,023	2,893	2,859
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516

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

ESTADO DE RESULTADOS						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	2,546	2,659	2,250	1,170	1,029
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	3	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,765	2,556	2,991	3,487	1,914	1,845
INGRESOS FINANCIEROS	65	84	71	112	68	39
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	0	0	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7	0	10	0	0	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,823	2,640	3,052	3,599	1,981	1,884
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,283	1,848	2,145	2,517	1,387	1,317
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,283	1,848	2,145	2,518	1,388	1,317

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

Estados Financieros no Auditados FTHVCPA01

BALANCE GENERAL							
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CEP A 01 (US\$ MILES)							
COMPONENTES	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
BANCOS	2,138	1,017	1,101	1,795	2,194	1,693	1,811
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS	-	-	-	-	-	-	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	10,641	8,619	8,711	10,529	9,835	10,086	8,768
ACTIVO CORRIENTE	12,779	9,636	9,812	12,324	12,029	11,779	10,579
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	58,349	49,937	51,823	40,520	29,840	35,180	25,620
GASTOS DE COLOCACIÓN	-	-	-	-	-	-	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	-	-	-	-	-
ACTIVO NO CORRIENTE	58,349	49,937	51,823	40,520	29,840	35,180	25,620
TOTAL ACTIVO	71,128	59,573	61,635	52,844	41,869	46,959	36,199
DOCUMENTOS POR PAGAR	487	404	391	215	558	179	203
COMISIONES POR PAGAR	6	1	1	1	1	1	1
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	16	34	28	28	27	16	16
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	14	2	4	7	9	9	9
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	9,049	6,291	3,417	8,826	8,577	8,516	7,969
PASIVO CORRIENTE	9,572	6,733	3,842	9,077	9,173	8,721	8,198
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	69,671	40,598	45,115	34,490	25,992	30,301	22,396
INGRESOS DIFERIDOS	-	19,916	19,923	16,613	13,304	14,958	11,649
PASIVO NO CORRIENTE	69,671	60,514	65,037	51,103	39,295	45,259	34,045
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	(8,090)	(8,115)	(7,674)	(7,245)	(7,337)	(7,337)	(6,599)
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	(25)	441	429	(92)	738	316	555
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	(8,115)	(7,674)	(7,245)	(7,337)	(6,599)	(7,021)	(6,044)
TOTAL PASIVO	71,128	59,573	61,635	52,844	41,869	46,959	36,199
TOTAL PATRIMONIO	71,128	59,573	61,635	52,844	41,869	46,959	36,199
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	71,128	59,573	61,635	52,844	41,869	46,959	36,199

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

ESTADO DE RESULTADOS							
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CEP A 01 (US\$ MILES)							
COMPONENTES	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	3,309	3,309	3,319	3,309	3,309	1,655	1,655
INGRESOS POR INVERSIONES	-	-	-	5	-	-	-
OTROS INGRESOS	30	0	-	0	-	-	-
TOTAL INGRESOS	3,339	3,309	3,319	3,315	3,309	1,655	1,655
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	9	238	235	235	235	5	5
POR TITULARIZADORA DE ACTIVOS	-	-	-	-	194	102	81
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	26	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	12	6	6
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	39	279	276	276	245	127	106
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	3,049	2,586	2,611	3,128	2,325	1,210	994
GASTOS OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	3,049	2,586	2,611	3,128	2,325	1,210	994
OTROS GASTOS	276	3	3	3	2	2	-
TOTAL GASTO	3,364	2,868	2,890	3,407	2,572	1,339	1,100
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	(25)	441	429	(92)	738	316	555

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.