

## FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES COMISIÓN EJECUTIVA PORTUARIA AUTÓNOMA CERO TRES FTHVCPA 03

<b>Comité No. 260/2024</b>	<b>Fecha de comité: 11 de diciembre de 2024</b>
<b>Informe con EEEF no auditados al 30 de junio de 2024</b>	Originador perteneciente al sector de instituciones autónomas
Periodicidad de actualización: Semestral	San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Henry Díaz <a href="mailto:hdiaz@ratingspcr.com">hdiaz@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES		
Fecha de información	jun-22	jun-24
Fecha de comité	27/03/2023	11/12/2024
Valores de Titularización Hencorp Valores CEPA 03	AAA	AAA
Un tramo mínimo hasta US\$73,090,000	Estable	Estable
Perspectivas		

### Significado de la Clasificación

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

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

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

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

### Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación de “**AAA**” al Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma 03, con perspectiva “**Estable**”; con información no auditada al 30 de junio 2024.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del fondo de titularización, derivada de la adecuada generación de ingresos provenientes del originador, permitiendo holgadas coberturas de cesión. Finalmente, se considera el respaldo operativo de la estructura de la emisión, garantizado mediante la orden irrevocable de pago; además, de los resguardos financieros que el originador debe de cumplir.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **El Fondo de Titularización contará con un respaldo operativo que fortalecerá la estructura de la Emisión.** CEPA, por medio del presente Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar una o más Órdenes Irrevocables de Pago ("OIP") con quienes hagan la función de colecturía de ingresos operativos de la CEPA, por ejemplo y sin estar limitados a: navieras, aerolíneas e instituciones financieras autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Inicialmente se suscribirá al menos una OIP y/o Convenio de Administración de Cuentas Bancarias. Posteriormente, se deberá de suscribir tantas OIP y/o Convenios como sean necesarias para mantener una cobertura mínima de 1.25 veces el Monto de Cesión Mensual determinado en función del monto de Valores de Titularización colocados y serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del FTHVCPA03.
- **El Fondo de Titularización cuenta con apropiados mecanismos de cobertura.** El Fondo contará con la cesión contractual sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o una vez canceladas las obligaciones con el FTHVCPA 01 y el FTHAVCPA 02. Adicionalmente, formará parte del respaldo de esta emisión, la Cuenta Restringida, con cargo al FTHCPA 03, dicha cuenta no deberá ser menor a los próximos dos montos de cesión mensual, que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.
- **La Estructura de Titularización establece dos resguardos financieros de cumplimiento semestral por parte del Originador.** Como parte de sus resguardos financieros, el Originador deberá cumplir los siguientes ratios financieros: i) CEPA podrá comprometer hasta el 97.5% del límite establecido mediante Decreto Legislativo<sup>1</sup> (20%) de sus ingresos totales para garantizar el pago de la cesión correspondiente al FTHVCPA03 y de las cesiones a los Fondos FTHVCPA 01 y FTHVCPA 02, y ii) mantener una relación entre Deuda Neta sobre EBITDA no mayor a 9 veces. Con base a lo anterior, CEPA comprometería en promedio el 8.16% del total de sus ingresos tomando en consideración el pago de las cesiones de los Fondos vigentes, a su vez el ratio entre Deuda Neta y EBITDA, presentará un máximo de 1.09 veces durante la vigencia de la emisión, cumpliendo debidamente con los resguardos indicados.
- **El Originador presenta una adecuada cobertura de cesión.** Considerando la colocación del monto total de la emisión por US\$73.09 millones, el Originador mantendría adecuadas coberturas de cesión registrando un promedio de 27.78 veces durante la vigencia de la emisión, tomando en cuenta la prelación de pagos del FTHVCPA 01 y FTHVCPA 02. Asimismo, al considerar solamente los ingresos de las aerolíneas con OIP vigentes, la cesión es cubierta en un promedio de 6.03 veces, mostrando una adecuada cobertura de cesión.
- **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 para los Fondos vigentes.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el Contrato de Titularización.
- Eventos de orden medioambiental, sanitarios o sociales que impacten la economía nacional e internacional, y que impidan las operaciones portuarias y aeroportuarias de CEPA.

## 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 FTHVCPA03.
- **Documentos Legales:** Prospecto de la Emisión, Contrato de Titularización FTHVCPA03, Contrato de Cesión y Orden Irrevocable de Pago.

### Limitaciones Potenciales para la clasificación

---

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

---

<sup>1</sup> Mediante Decreto Legislativo No. 126 de fecha 14 de septiembre de 2012 (y sus modificaciones), se estableció que CEPA podrá comprometer hasta el 20% de derechos sobre rentas, ingresos o flujos financieros anuales.

**Limitaciones potenciales:** En el contexto del conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, se dará seguimiento a sus efectos en el comercio exterior (exportaciones e importaciones); asimismo, en el impacto que pueda presentarse en la actividad comercial de las navieras, que son los agentes colectores del Fondo; a fin de mantener la capacidad de este para obtener los flujos adecuados que permitan el pago oportuno de sus obligaciones. Adicionalmente, se dará seguimiento al cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el Contrato de Titularización.

## **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 disrupciones 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 continúen 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 les 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 BASICOS DE LA EMISIÓN	
Principales Características de la Emisión	
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta US\$73,090,000.00
<b>Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:</b>	Cien (US\$100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00)
<b>Clase de Valor:</b>	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES COMISIÓN EJECUTIVA PORTUARIA AUTÓNOMA CERO TRES representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta
<b>Moneda de negociación:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Plazo de la emisión</b>	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta ciento ochenta meses
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	La cesión contractual sobre Flujos Financieros Futuros de CEPA, sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES COMISIÓN EJECUTIVA PORTUARIA AUTÓNOMA CERO UNO y el FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES COMISIÓN EJECUTIVA PORTUARIA AUTÓNOMA CERO DOS, conforme se establece en el primer párrafo de este prospecto. 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 TRES. Este respaldo no deberá ser menor a los

próximos dos Montos de Cesión Mensual, que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

**Plazo de Negociación:** De acuerdo al Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVCPA CERO TRES, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora, y de conformidad a los instructivos o reglamentos de Bolsa de Valores correspondientes.

**Tasa de Interés:** La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de manera mensual, calculados sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "Secured Overnight Financing Rate Data", mejor conocida como "SOFR" a seis meses plazo en su más reciente publicación por la Reserva Federal de Nueva York. A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de cero punto cero uno por ciento mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecerá al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecerá al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVCPA CERO TRES deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.

**Forma de Pago de Intereses:** La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de manera mensual. Tanto capital como intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V., consistente en: I) CEDEVAL, S.A. DE C.V., entregará a HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, con anticipación de tres días hábiles a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un reporte en el cual detallará información de la emisión a pagar; II) HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVCPA CERO TRES, verificará con anterioridad de dos días hábiles a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL, S.A. DE C.V., de la siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a CEDEVAL, S.A. DE C.V., el pago se efectuará un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital; y 2) Si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria cablegráfica hacia la o las cuentas que CEDEVAL, S.A. DE C.V., indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses; III) HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVCPA CERO TRES, queda exonerada de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL, S.A. DE C.V., o a las cuentas que CEDEVAL, S.A. DE C.V., hubiere indicado, según el caso; IV) Una vez se tuviere la verificación del pago por parte de HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVCPA CERO TRES, CEDEVAL, S.A. DE C.V., procederá a cancelar a cada Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que cada una de éstas hubiere instruido a CEDEVAL, S.A. DE C.V., para dicho fin; V) Es el Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista titular de los Valores de Titularización; VI) El último pago de intereses de la emisión se efectuará al vencimiento del plazo de los Valores de Titularización; VII) Cuando los pagos venzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente; VIII) Los pagos que realizará CEDEVAL, S.A. DE C.V., se harán de sus oficinas principales ubicadas en Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad; y IX) Los pagos que realizarán las Casas de Corredores de Bolsa, se harán en sus oficinas

**Forma de Representación de los Valores:** Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta

**Bolsa en la que se inscribe la emisión:** Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

**Forma de amortización de capital:** La forma de pago de capital podrá ser periódica, mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.

**Destino de los Fondos Obtenidos de la Cesión 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 FTHVCPA CERO TRES, podrán ser invertidos por la CEPA en el mejoramiento, mantenimiento y ampliación de la infraestructura, equipos y servicios que requiere el Aeropuerto Internacional El Salvador, así como para las inversiones en adquisición de activos inmobiliarios, proyectos de reasentamientos, construcción, ampliación y mantenimiento de infraestructura, adquisición y mantenimiento de equipo y servicios que estime convenientes para las empresas existentes de la Comisión y proyectos futuros, de conformidad a las competencias otorgadas por la Ley Orgánica de CEPA y demás facultades contenidas en el ordenamiento jurídico

**Ratios Financieros:** CEPA, se encontrará sujeto a cumplir con los siguientes ratios financieros: i) La CEPA podrá comprometer hasta el noventa y siete punto cinco por ciento, del límite establecido por el Decreto Legislativo Número ciento veintiséis de fecha catorce de septiembre de dos mil doce o sus respectivas modificaciones, en cuanto a la proporción de derechos sobre rentas o flujos financieros para garantizar en su totalidad el pago de la presente Cesión y de las Cesiones de Flujos al Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno y al Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Dos. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos periodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. ii) Deuda Neta dividida entre EBITDA de los últimos doce meses. Este ratio no podrá ser mayor a NUEVE. Se entenderá como Deuda Neta la suma de las cuentas contables del Balance de la CEPA correspondientes al Endeudamiento Interno y Endeudamiento Externo, que incluyen los Valores de Titularización emitidos con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Uno, al Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Dos y al Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma Cero Tres menos la cuenta contable de Disponibilidades. Se entenderá como EBITDA la suma correspondiente a la Utilidad antes de Intereses, Impuestos, Retribución Fiscal, Depreciaciones y Amortizaciones. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos periodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. Los ratios financieros se calcularán con Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVCPA CERO TRES. En caso se dé un incumplimiento a



estos ratios financieros, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores.

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

## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos clasificados

#### DETALLE DE LA EMISIÓN

Descripción	
<b>Denominación del Fondo de Titularización:</b>	FTHVCPA CERO TRES
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$73,090,000
<b>Tasa de Rendimiento a Inversionistas:</b>	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización
<b>Plazo de la emisión:</b>	Hasta 180 meses (15 años)
<b>Destino de los Fondos:</b>	Mejoramiento, mantenimiento y ampliación de la infraestructura, equipos y servicios que requiere el Aeropuerto Internacional El Salvador, así como para las inversiones en adquisición de activos inmobiliarios, proyectos de reasentamientos, construcción, ampliación y mantenimiento de infraestructura, adquisición y mantenimiento de equipo y servicios que estime convenientes para las empresas existentes de la Comisión y proyectos futuros, de conformidad a las competencias otorgadas por la Ley Orgánica de CEPA y demás facultades contenidas en el ordenamiento jurídico

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

El monto de la emisión es de hasta US\$73,090,000, y contará con un tramo como mínimo. Es importante mencionar que los montos de los Valores de Titularización estarán representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta denominados en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.

### Descripción de la Estructura

#### Cesión de Derechos de Flujos Futuros

El Originador mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración, cederá de manera irrevocable y a título oneroso y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, por medio de la Titularizadora, todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (FTHVCPA 01) y el Fondo de Titularización Hencorp Valores Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (FTHVCPA 02), provenientes de una porción de los primeros ingresos mensuales de la CEPA según se establece en los artículos dos, cuatro y dieciséis de la Ley Orgánica de la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma, tales como:

- a) Ingresos por venta de bienes y servicios, sean estos aeroportuarios, portuarios o ferroviarios, que le correspondan, entre los que se comprenden:
  - (i) los derechos de embarque por el uso de las instalaciones de la terminal de pasajeros
  - (ii) los derechos que pagan las líneas aéreas por el uso de las facilidades de embarque y desembarque de pasajeros y carga, incluyendo: pistas de despegue y aterrizaje de aeronaves, espacios comerciales y de oficina, terminal de pasajeros, terminal de carga, áreas de mantenimiento, y otros.
- b) Ingresos por actualizaciones y ajustes.
- c) Ingresos financieros y otros.
- d) Cualquier otro que determinen las leyes y reglamentos

Se realizarán ciento ochenta cesiones (180) de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a CIENTO TREINTA Y NUEVE MILLONES DOSCIENTOS OCHENTA Y CUATRO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$139,284,000), en montos mensuales, sucesivos y proporcionales a los costos, montos y plazos de los valores emitidos a cargo del FTHVCPA CERO TRES, así:

MONTOS DE CESIÓN MENSUAL FTHVCPA03	
Meses	Cesión (US\$)
Mes 1 al 26	524,000
Mes 27 al 36	566,000
Mes 37 al 72	805,000
Mes 73 al 112	750,000
Mes 113 al 135	540,000
Mes 136 al 180	1,080,000

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

#### Operatividad de la Estructura de Titularización

Para la operación de la estructura de Titularización se consideran las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- **Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:** Los fondos percibidos periódicamente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVCPA CERO TRES administrada por HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

- **Cuenta Restringida del Fondo de Titularización:** Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVCPA CERO TRES, la que será administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

### Respaldo Operativo

Como respaldo operativo de la emisión, la CEPA por medio del presente Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar una o más **Órdenes Irrevocables de Pago (OIP)** de los ingresos aeroportuarios y no aeroportuarios provenientes de las líneas aéreas con las que la CEPA tenga relación comercial, por ejemplo y sin estar limitados a aerolíneas tales como:

- Taca Internacional Airlines, S.A
- Aerovías del Continente Americano, S.A.
- Sucursal El Salvador
- American Airlines, Inc.
- Sucursal El Salvador
- Líneas Aéreas Costarricenses, S.A.
- United Airlines, Inc. (Sucursal El Salvador, que abarca operaciones comerciales de United Airlines y Continental Airlines)
- Delta Airlines, Inc.
- Compañía Panameña de Aviación, S.A.

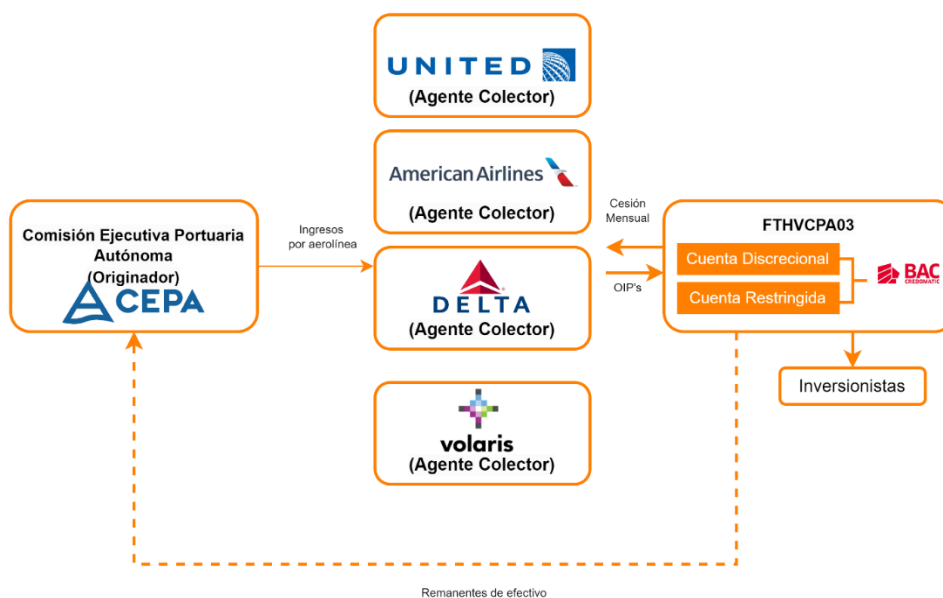
Se deberá de suscribir tantas OIP y/o Convenios como sean necesarias para mantener una cobertura mínima de 1.25 veces el Monto de Cesión Mensual determinado en función del monto de Valores de Titularización colocados y serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del FTHVCPA03. Sin embargo, esta condición no limita la responsabilidad de la CEPA de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTHVCPA03. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de la CEPA.

### Prelación de Pagos

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:

- Primero: en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada "Cuenta Restringida", hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los dos próximos Montos de Cesión Mensual, que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos
- Segundo: Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores
- Tercero: Comisiones a la Sociedad Titularizadora
- Cuarto: Saldo de costos y gastos adeudados a terceros
- Quinto: Cualquier remanente se devolverá periódicamente al Originador

**DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA**



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

## Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

## 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 <sup>2</sup>	
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
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Victor 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

<sup>2</sup> 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



## 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

## 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.

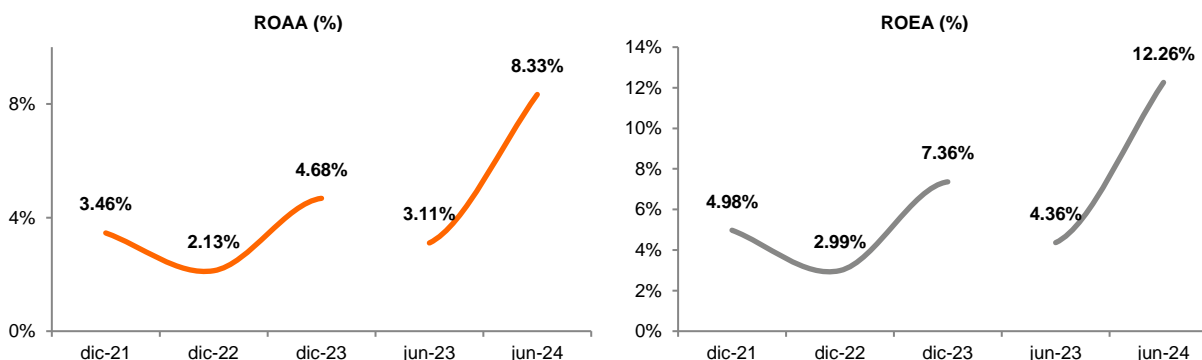
Junta Directiva de CEPA	
Director	Cargo
Federico Gerardo Anliker López	Presidente
Luis Enrique Sánchez Castro	Director Propietario
Ricardo Antonio Ballesteros Andino	Director Propietario
Dalila Marisol Soriano de Rodríguez	Director Propietario
Yanci Yanet Salmerón de Artiga	Director Propietario
Pablo 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 aeroportuarias<sup>3</sup> 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 cesión<sup>4</sup> 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).

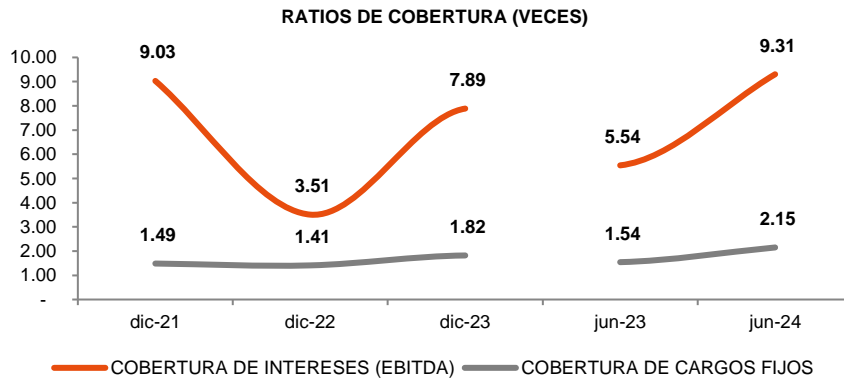
El aumento en los ingresos operativos impulsó el EBITDA del periodo, que alcanzó US\$58.60 millones, incrementando en 78.60% (+US\$25.80 millones). En ese sentido, el margen EBITDA mejoró situándose en 57.74% (junio 2023: 43.12%). Por su parte, la utilidad neta resultó en US\$42.71 millones, lo que representó 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 fijos<sup>5</sup> pasó de 1.54 a 2.15 veces producto de los mayores ingresos de operación.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Se considera los flujos cedidos del FTHVCPA01 y FTHVCPA02.

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



*Fuente: CEPA / Elaboración: PCR*

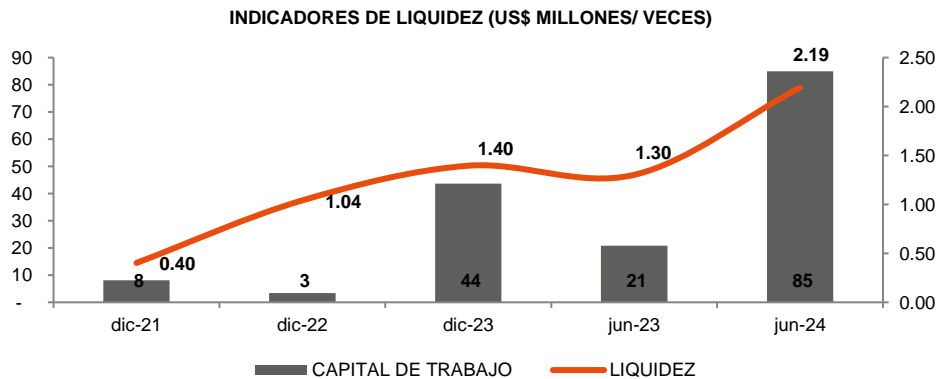
### **Análisis del Riesgo de Liquidez**

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.

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.



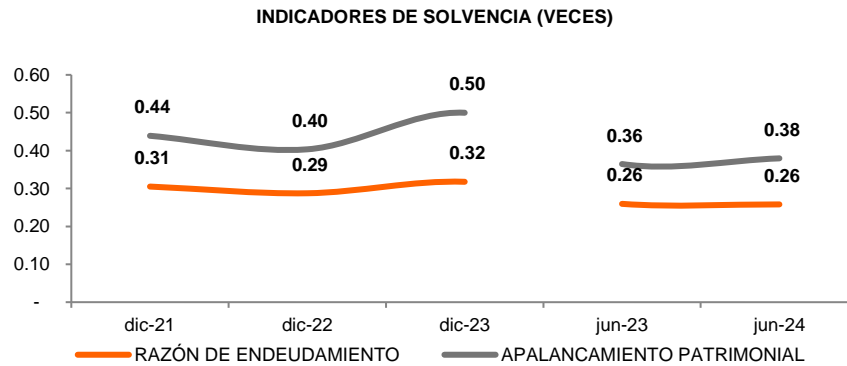
*Fuente: CEPA / Elaboración: PCR*

### **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 patrimonial<sup>6</sup> 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*

### Proyecciones Financieras

De acuerdo con la información proporcionada por el estructurador, las proyecciones financieras siguientes se han realizado con base al monto de la emisión (US\$73,090,000) y al cumplimiento del pago de las cesiones a los Fondos vigentes (FTHVCPA 01 y 02), y considerando que la cesión contractual sobre Flujos Financieros Futuros que CEPA cederá al FTHVCPA 03 se hará sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el FTHVCPA 01 y FTHVCPA 02.

En ese sentido, con el objetivo de evaluar la capacidad del Originador para generar los flujos necesarios para el pago de las cesiones por medio de sus operaciones, se plantean los siguientes escenarios, tomando en cuenta el comportamiento histórico de variables clave que afectan directamente el comportamiento de los ingresos de CEPA, a fin de medir su desempeño bajo diferentes escenarios de estrés:

<b>ESCENARIOS DE SENSIBILIDAD Y COBERTURAS</b>			
Componente	Escenario Base	Escenario Moderado	Escenario Pesimista
<b>VARIABLES DE SENSIBILIDAD</b>			
INGRESOS POR SERVICIOS PORTUARIOS	5.9%	2.6%	-6.1%
NÚMERO DE PASAJEROS SALIENDO	3.9%	2.7%	1.4%
NÚMERO DE ATERRIZAJES	4.0%	2.0%	-2.0%
NÚMERO ESTACIONAMIENTOS	4.5%	1.4%	0.7%
<b>COBERTURAS (INGRESOS TOTALES)</b>			
INGRESOS TOTALES EN MILES DE US\$	3,715,717	3,216,441	2,485,891
MONTO DE CESIÓN TOTAL EN MILES DE US\$ (FTHVCPA 01,02,03)	303,376	303,376	303,376
COBERTURA TOTAL (VECES)	12.25	10.60	8.19
PARTICIPACIÓN DE LA CESIÓN SOBRE LOS INGRESOS TOTALES %	8.2%	9.4%	12.2%
<b>COBERTURAS (RESTO DE INGRESOS)</b>			
RESTO DE INGRESOS EN MILES DE US\$ (INGRESOS TOTALES -CESIONES FTHVCPA 01 y 02)	3,539,745	3,040,489	2,309,919
MONTO DE CESIÓN TOTAL EN MILES DE US\$ (FTHVCPA 03)	127,404	127,404	127,404
COBERTURA TOTAL (VECES)	27.78	23.86	18.13
PARTICIPACIÓN DE LA CESIÓN SOBRE EL RESTO DE LOS INGRESOS TOTALES (%)	3.6%	4.2%	5.5%

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

### Escenario Base.

Bajo este escenario, considerando la totalidad de ingresos generados por CEPA, y el pago de las cesiones para los tres Fondos (FTHVCPA 01,02 y 03), dichos ingresos mantendrían una cobertura promedio de 12.25 veces a lo largo del periodo de vigencia de la emisión, siendo el año 2028 el que presentaría la menor cobertura en 8.13 veces; mientras que las mayores coberturas se originarían en los últimos años de vigencia de 42.42 veces (2035), considerando la cancelación total de los Fondos FTHVCPA 01 y 02 en el año 2028 y 2033 respectivamente, mostrándose holgados niveles de cobertura. Por otra parte, el monto de la cesión de los 3 Fondos representará una participación promedio de 8.2% de la totalidad de ingresos de CEPA, teniendo una participación máxima sobre estos de 12.30% para el año 2028 y una mínima de 6.35% (2035).

<sup>6</sup> Pasivo/Patrimonio

Por otra parte, al considerar que previo a ceder los primeros flujos financieros futuros para el pago de la cesión del FTHVCPA 03, CEPA debe cumplir con la obligación de enterar el monto de cesión mensual de las dos emisiones previas (FTHVCPA 01 y 02) o cancelar dichas obligaciones, el monto de la cesión del FTHVCPA 03 representaría en promedio el 3.6% del resto de los ingresos de dicha entidad y una cobertura promedio de 27.78 veces, una máxima de 42.42 veces y una mínima de 19.07 veces.

### Escenario Moderado.

Para este escenario, se han considerado menores crecimientos en variables clave que afectan el comportamiento de los ingresos percibidos por CEPA como número de pasajeros, número de aterrizajes y estacionamientos, así como un decrecimiento moderado en los ingresos portuarios de la entidad. En ese sentido, la cobertura de los ingresos totales sobre el pago de las cesiones de los 3 Fondos presentaría un promedio de 9.40 veces, una máxima de 34.27 veces correspondiente al año 2035, y una mínima de 7.45 veces (2028), con una participación promedio de 13.5% sobre los ingresos totales, hasta alcanzar una participación máxima de 13.42% y una mínima de 2.92%, manteniendo holgadas coberturas.

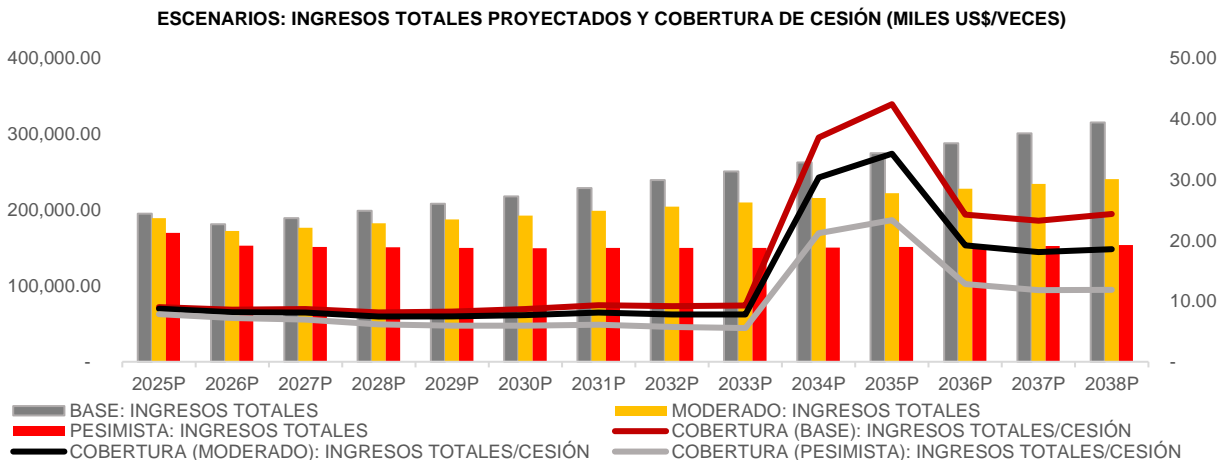
Asimismo, considerando la prelación de pagos de los Fondos vigentes (FTHVCPA 01 y 02), el monto de la cesión del FTHVCPA 03 tendría una cobertura promedio de 23.86 veces, siendo de 17.35 veces la cobertura mínima durante el periodo de vigencia de la emisión, contando con una participación sobre dichos ingresos de 4.2%.

### Escenario Pesimista.

Bajo este escenario de estrés, se consideró una disminución en los ingresos portuarios de CEPA de -4.6%; por otra parte, para el resto de las variables, se tomaron en cuenta los menores crecimientos reportados por la entidad durante los años prepandemia.

En orden a lo anterior, la cobertura promedio de los ingresos sobre el pago de las cesiones (FTHVCPA 01, 02 y 03) se establecería en 8.19 veces, siendo la menor cobertura de 5.56 veces en 20233 y alcanzando la mayor cobertura de 23.33 veces en 2035; asimismo, la participación promedio de las cesiones sobre los ingresos de CEPA se colocaría en 12.20%, alcanzando una participación máxima del 17.99% (2033), ubicándose por debajo del límite de ingresos que la entidad puede comprometer por ley que es del 19.5%. Lo anterior indica que, si bien CEPA cuenta con una alta capacidad para hacer frente al pago de las cesiones, ante un escenario como una nueva crisis sanitaria o algún conflicto bélico que afecte directamente las funciones que ejerce CEPA, los Fondos pueden presentar ratios o indicadores más ajustados.

Por su parte, considerando la prelación de pagos de los Fondos vigentes (FTHVCPA 01 y 02), la cobertura del FTHVCPA 03 presenta un promedio de 18.13 veces, una mínima cobertura de 8.16 veces, y una máxima cobertura de 24.59 veces, con una participación promedio del 5.50% sobre el resto de los ingresos.



### Cobertura de Cesión del FTHVCPA 03 – Ingresos por Aerolínea

Tomando en cuenta las OIP a ser suscritas para el FTHVCPA 03, es decir: United Airlines<sup>7</sup>, Delta Airlines, American Airlines y Volaris; se ha realizado una proyección sobre sus ingresos, considerando la tasa de crecimiento compuesta<sup>8</sup> de los ingresos por derechos de embarque de los últimos años (incluyendo el cierre de 2022); asimismo, se plantearon tres escenarios con la finalidad de evaluar la capacidad de pago a través de las mencionadas OIP otorgadas a las aerolíneas que ejercerán la función de colecturía de CEPA. Cabe destacar que el Fondo tiene la posibilidad de firmar

<sup>7</sup> De igual forma, esta aerolínea tiene una OIP con las emisiones anteriores (FTHVCPA 01 y 02), por lo que, solo se considera el remanente del pago de los montos de cesión correspondientes.

<sup>8</sup> CAGR = Compound Annual Growth Rate/ Tasa de crecimiento anual compuesta:  $((\text{Valor final}/\text{Valor Inicial})^{1/n}) - 1$



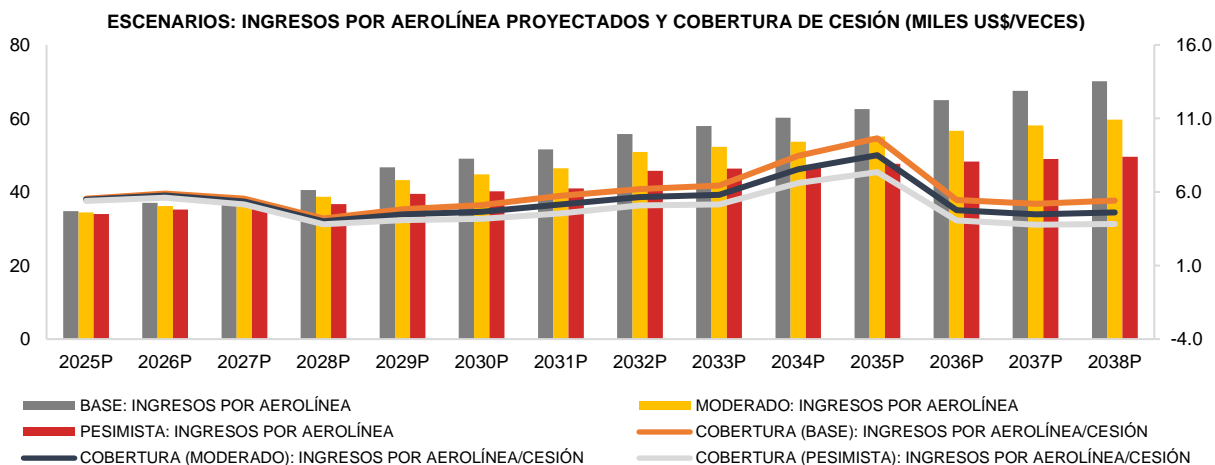
OIP y/o convenios necesarios para mantener una cobertura mínima de 1.25 veces sobre todos los Valores de Titulización emitidos (FTHVCPA 01, 02 y 03), por lo que la cobertura puede variar en los siguientes periodos de análisis.

Para el **escenario base**, se estima que el flujo de los ingresos de las aerolíneas presenta una tasa de crecimiento de 3.90% para los años de vigencia de la emisión (2025-2038), con lo que se otorgaría una cobertura promedio sobre la cesión anual del Fondo de 5.80 veces, siendo la menor cobertura de 4.20 veces para el año 2028 producto de una mayor cesión de flujos; mientras que la mayor cobertura presentada es de 9.65 veces para el año 2035, derivado de la finalización de las emisiones anteriores (FTHVCPA 01 y 02). Asimismo, al considerar solamente los ingresos de las aerolíneas con OIP vigentes, la cesión es cubierta en un promedio de 6.03 veces, mostrando una adecuada cobertura de cesión.

En cuanto a la participación de las cesiones sobre los ingresos de las aerolíneas, se observa un nivel de participación promedio de 16.60% durante la vigencia de la emisión, siendo la menor participación de 10.40% en el año 2035; mientras que el mayor porcentaje de participación se colocaría en 23.80% para el año 2028.

Por otra parte, ante un **escenario de crecimiento moderado** en los ingresos por aerolíneas de CEPA a una tasa de 2.70%, la cobertura promedio de los ingresos sobre la cesión resultaría en 5.24 veces, mientras la menor cobertura de cesión sería en el año 2028 de 4.01 veces; en cuanto a la mayor cobertura, esta resultaría en 8.50 veces para el año 2035. Asimismo, los montos de cesiones representan en promedio un 18.30% sobre los ingresos por aerolíneas, con un máximo de 24.9% (2028) y un mínimo de 11.8% para 2035.

Para el **escenario pesimista** se consideró como supuesto un decrecimiento en los ingresos de las aerolíneas de 1.4%, con lo cual se obtendría una cobertura promedio de 4.68 veces durante la vigencia del fondo de titularización, siendo la menor cobertura con 3.80 veces y presentándose la mayor cobertura en el año 2035 con 7.35 veces, dado que es el año posterior al vencimiento del fondo CEPA02 (FTHVCPA02). Adicionalmente, es importante mencionar que la participación promedio de la cesión sobre los ingresos de las aerolíneas sería de 20.30%, con una menor participación en los ingresos de 13.60% para el año 2035, y una mayor participación sobre los ingresos de 26.5% para el año 2037.



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

### Resguardos Financieros de la Emisión

Como parte de los resguardos financieros, el Originador deberá cumplir los siguientes ratios financieros: **i)** CEPA podrá comprometer hasta el 97.5% del límite establecido mediante Decreto Legislativo<sup>9</sup> (20%) de sus ingresos totales para garantizar el pago de la cesión correspondiente al FTHVCPA03 y de las cesiones a los Fondos FTHVCPA 01 y FTHVCPA 02, y **ii)** mantener una relación entre Deuda Neta sobre EBITDA no mayor a 9 veces; mismos que serán calculados con los Estados Financieros de CEPA al cierre de los meses de junio y diciembre.

En orden a lo anterior, ante un escenario base e incluyendo el pago de las cesiones correspondientes a los Fondos FTHVCPA 01, FTHVCPA 02 y FTHVCPA 03, CEPA comprometería en promedio el 8.16% del total de sus ingresos; mientras que el ratio entre Deuda Neta y EBITDA, presentará un máximo de 1.09 veces durante la vigencia de la emisión, cumpliendo debidamente con los resguardos indicados.

Tomando en cuenta el comportamiento del pago de las cesiones de los 3 Fondos bajo un escenario moderado, CEPA comprometería en promedio el 9.43% de sus ingresos totales. Por otra parte, el ratio Deuda Neta y EBITDA se colocaría en 1.26 veces, siendo el valor máximo durante la vigencia de la emisión.

<sup>9</sup> Mediante Decreto Legislativo No. 126 de fecha 14 de septiembre de 2012 (y sus modificaciones), se estableció que CEPA podrá comprometer hasta el 20% de derechos sobre rentas, ingresos o flujos financieros anuales.

Finalmente, bajo un escenario pesimista, CEPA comprometería en promedio el 12.20% del total de sus ingresos para cancelar las cesiones correspondientes a los 3 Fondos. En cuanto al indicador Deuda Neta/EBITDA, se colocaría en un punto máximo de 1.73 veces durante la vigencia de la emisión, cumpliendo con el resguardo financiero.

## 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
<b>FONDOS</b>	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
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>622.5</b>	<b>582.1</b>	<b>595.7</b>	<b>609.9</b>	<b>683.9</b>	<b>610.5</b>	<b>686.4</b>
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
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>214.3</b>	<b>188.9</b>	<b>181.8</b>	<b>175.4</b>	<b>217.3</b>	<b>158.4</b>	<b>177.1</b>
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
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>408.2</b>	<b>393.2</b>	<b>413.9</b>	<b>434.6</b>	<b>466.6</b>	<b>452.1</b>	<b>509.3</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>622.5</b>	<b>582.1</b>	<b>595.7</b>	<b>609.9</b>	<b>683.8</b>	<b>610.5</b>	<b>686.4</b>

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)							
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>INGRESOS</b>							
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
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>125.69</b>	<b>79.83</b>	<b>133.40</b>	<b>143.84</b>	<b>178.46</b>	<b>76.10</b>	<b>101.49</b>
<b>GASTOS</b>							
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
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>106.01</b>	<b>95.68</b>	<b>102.45</b>	<b>123.23</b>	<b>118.47</b>	<b>58.61</b>	<b>58.78</b>
<b>SUPERAVIT (DEFICIT)</b>	<b>19.68</b>	<b>(15.84)</b>	<b>30.95</b>	<b>20.60</b>	<b>59.99</b>	<b>17.5</b>	<b>42.7</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	6.64	-	6.63	7.63	28.00	-	-
RETRIBUCIÓN FISCAL	3.85	-	3.72	-	-	-	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>9.19</b>	<b>(15.84)</b>	<b>20.59</b>	<b>12.98</b>	<b>31.99</b>	<b>17.49</b>	<b>42.71</b>

Fuente: CEPA / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS							
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>RENTABILIDAD</b>							
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
<b>LIQUIDEZ</b>							
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
<b>SOLVENCIA</b>							
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 AL FTHVCPA03 (EN US\$)**

Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión
1	524,000	25	524,000	49	805,000	73	750,000	97	750,000	121	540,000	145	1,080,000	169	1,080,000
2	524,000	26	524,000	50	805,000	74	750,000	98	750,000	122	540,000	146	1,080,000	170	1,080,000
3	524,000	27	566,000	51	805,000	75	750,000	99	750,000	123	540,000	147	1,080,000	171	1,080,000
4	524,000	28	566,000	52	805,000	76	750,000	100	750,000	124	540,000	148	1,080,000	172	1,080,000
5	524,000	29	566,000	53	805,000	77	750,000	101	750,000	125	540,000	149	1,080,000	173	1,080,000
6	524,000	30	566,000	54	805,000	78	750,000	102	750,000	126	540,000	150	1,080,000	174	1,080,000
7	524,000	31	566,000	55	805,000	79	750,000	103	750,000	127	540,000	151	1,080,000	175	1,080,000
8	524,000	32	566,000	56	805,000	80	750,000	104	750,000	128	540,000	152	1,080,000	176	1,080,000
9	524,000	33	566,000	57	805,000	81	750,000	105	750,000	129	540,000	153	1,080,000	177	1,080,000
10	524,000	34	566,000	58	805,000	82	750,000	106	750,000	130	540,000	154	1,080,000	178	1,080,000
11	524,000	35	566,000	59	805,000	83	750,000	107	750,000	131	540,000	155	1,080,000	179	1,080,000
12	524,000	36	566,000	60	805,000	84	750,000	108	750,000	132	540,000	156	1,080,000	180	1,080,000
13	524,000	37	805,000	61	805,000	85	750,000	109	750,000	133	540,000	157	1,080,000		
14	524,000	38	805,000	62	805,000	86	750,000	110	750,000	134	540,000	158	1,080,000		
15	524,000	39	805,000	63	805,000	87	750,000	111	750,000	135	540,000	159	1,080,000		
16	524,000	40	805,000	64	805,000	88	750,000	112	750,000	136	1,080,000	160	1,080,000		
17	524,000	41	805,000	65	805,000	89	750,000	113	540,000	137	1,080,000	161	1,080,000		
18	524,000	42	805,000	66	805,000	90	750,000	114	540,000	138	1,080,000	162	1,080,000		
19	524,000	43	805,000	67	805,000	91	750,000	115	540,000	139	1,080,000	163	1,080,000		
20	524,000	44	805,000	68	805,000	92	750,000	116	540,000	140	1,080,000	164	1,080,000		
21	524,000	45	805,000	69	805,000	93	750,000	117	540,000	141	1,080,000	165	1,080,000		
22	524,000	46	805,000	70	805,000	94	750,000	118	540,000	142	1,080,000	166	1,080,000		
23	524,000	47	805,000	71	805,000	95	750,000	119	540,000	143	1,080,000	167	1,080,000		
24	524,000	48	805,000	72	805,000	96	750,000	120	540,000	144	1,080,000	168	1,080,000		

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	97	97	94	50	47
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>	<b>5,980</b>	<b>4,108</b>	<b>3,950</b>
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>13</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>	<b>4,118</b>	<b>3,963</b>
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	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>	<b>1,226</b>	<b>1,104</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>	<b>1,226</b>	<b>1,104</b>
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
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>	<b>4,023</b>	<b>2,893</b>	<b>2,859</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>	<b>4,118</b>	<b>3,963</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
<b>TOTAL</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
<b>TOTAL</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>

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
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>	<b>5,737</b>	<b>3,084</b>	<b>2,874</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>	<b>2,250</b>	<b>1,170</b>	<b>1,029</b>
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
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>	<b>3,487</b>	<b>1,914</b>	<b>1,845</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>	<b>112</b>	<b>68</b>	<b>39</b>
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	-	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>3,052</b>	<b>3,599</b>	<b>1,981</b>	<b>1,884</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,517</b>	<b>1,387</b>	<b>1,317</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,518</b>	<b>1,388</b>	<b>1,317</b>

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

**Nota sobre información empleada para el análisis**

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

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