



**Fondo de Titularización Hencorp Valores - CEPA02
(FTHVCPA02)**

Junio 2021

1. Perfil del Emisor

Emisor: Fondo de Titularización Hencorp Valores - CEPA02 (FTHVCPA02).

Sector: Fondo de titularización.

Plaza de negociación: El Salvador.

Bolsa donde cotiza: Bolsa Nacional de Valores de El Salvador.

Títulos emitidos: Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Agencias calificadoras: Fitch Centroamérica, S.A. y Pacific Credit Ratings S.A. de C.V.

Información Financiera: auditada al 31 de diciembre de 2020.

En la década de los cincuenta del siglo anterior, el creciente desarrollo económico en El Salvador exigió la creación de un conjunto de instalaciones portuarias, para facilitar la exportación de productos salvadoreños a los mercados internacionales, así como la importación de mercaderías en general.

En virtud de lo anterior, el 28 de mayo de 1952, se emitió el decreto legislativo n°. 677, donde el Gobierno a través del Ministerio de Obras Públicas creó la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA), una institución autónoma de servicio público con la finalidad de planificar y ejecutar la construcción de un puerto en la costa de Acajutla.

Los proyectos en marcha alcanzaron su primera meta en 1961, con la inauguración del Muelle “A”. En virtud de la creciente demanda del tráfico portuario y al propio desarrollo de la Comisión Ejecutiva del Puerto de Acajutla, en 1965 el Gobierno decidió ampliarle sus facultades, concediéndole la administración, explotación y dirección de los Ferrocarril de El Salvador (FES), incluido el Puerto de Cutuco; convirtiéndose de esta manera en la actual Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA).

Para 1970, CEPA habilitó el Muelle “B” en el Puerto de Acajutla, completando el proyecto de ampliación en 1975, con la inauguración del Muelle “C”. Desde entonces, cuenta con ocho atracaderos distribuidos en tres modernos muelles, equipados para el arribo de todo tipo de buques.

Como un reconocimiento a su buena labor y como un nuevo reto, en el año de 1976 el Gobierno le confía a CEPA la construcción, administración y operación del Aeropuerto Internacional El Salvador, el cual inició operaciones en enero de 1980, quedando desde entonces su operación bajo la responsabilidad de la CEPA.

En 2004, CEPA recibió la concesión para rehabilitar y administrar el Aeropuerto Internacional de Ilopango (AILO).

Posteriormente, en 2005, inició la construcción del Puerto de La Unión, la cual finalizó en diciembre de 2008. Actualmente, mantiene una oficina central encargada de administrar dos puertos marítimos, dos aeropuertos y el sistema ferroviario de El Salvador.

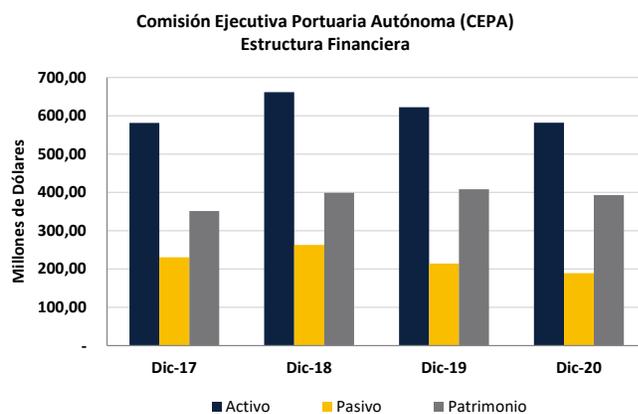
La naturaleza y características de CEPA como un grupo de activos de infraestructura estratégicos para el gobierno de El Salvador, debido a su posición monopolística como único gestor y operador de aeropuertos y puertos.

La actual Junta Directiva la conforman:

Junta Directiva	
Presidente	Federico Anliker
Director Propietario	Saúl Antonio Castelar
Director Propietario	José Alejandro Zelaya
Director Propietario	Francisco José Sol
Director Propietario	Manuel Fabio Calderón
Director Propietario	Ricardo Antonio Ballesteros
Director Propietaria	Dalila Marisol Soriano
Director Suplente	Alvaro Ernesto O’Byrne
Director Suplente	Mauricio Alberto Solórzano
Director Suplente	Yanci Yanet Salmerón
Director Suplente	Exon Oswaldo Ascencio
Director Suplente	Marvin Alexis Quijada

1. Estructura e Indicadores Financieros

A continuación, se muestra la evolución de la estructura financiera para los últimos años:



Elaboración propia.

Fuente: Informe de Calificación Pacific Credit Ratings S.A. de C.V. abril-2021.

Balance de Situación Financiera (Millones de Dólares)				
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	*Δ anual
Activos	662,04	622,50	582,08	-6%
Pasivos	262,98	214,26	188,89	-12%
Patrimonio	399,05	408,24	393,20	-4%
Estado de Resultados (Millones de Dólares)				
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	*Δ anual
Ingresos	116,23	125,69	79,83	-36%
Gastos	111,62	116,50	95,67	-18%
Utilidad Neta	4,61	9,19	(15,84)	-272%

*La variación anual se realiza con los datos dic-19 y dic-20.

Elaboración propia. Fuente: Informe de Calificación Pacific Credit Ratings S.A. de C.V. abril-2021.

Seguidamente, se muestran los principales indicadores financieros para los últimos períodos comprendidos al cierre de diciembre de 2020.

Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA)				
Indicadores de Liquidez	Dic-18	Dic-19	Dic-20	dic-20
Liquidez General	1,49	0,84	0,84	0,76
Capital de Trabajo	37,59	-19,66	-14,07	-15,14

Indicadores de Capital Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA)				
Porcentuales	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Apalancamiento patrimonial	0,66	0,66	0,66	0,52
Activo / Pasivo	0,40	0,40	0,40	0,34

Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA)				
Indicadores de Rentabilidad	Dic-18	Dic-19	Dic-20	dic-20
ROE	2,77%	3,10%	4,82%	-4,03%
ROA	1,67%	1,87%	3,16%	-2,72%
EBITDA	39	43	50	13
Margen de Utilidad Neta	9%	11%	16%	-20%
Cobertura EBITDA de Intereses	3,64	3,64	3,53	4,21

Elaboración propia.

Fuente: Informe de Calificación Pacific Credit Ratings S.A. de C.V. abril-2021.

2. Productos Bursátiles

CEPA, posee un programa de emisión de hasta USD69.7 millones de bonos estructurados, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores - CEPA02 (FTHVCPA02) está dividido en tramos, el primero fue emitido en diciembre de 2017 por USD39.3 millones.

A continuación las principales características de la emisión:

Características del Programa	
Monto máximo a emitir	USD69.700.000
Tasa máxima	7,25%, fija
Plazo	15 años (180 meses)
Periodicidad del pago de capital	Mensual
Periodicidad del pago de Intereses	Mensual
Tramos	Primer Tramo
	Monto: USD39,310,000
	Tasa: 6,82%, fija
Monto de cesión mensual	Del mes 1 al mes 24: USD257.000
	Del mes 25 al mes 28: USD280.000
	Del mes 29 al mes 49: USD23.000
	Del mes 50 al mes 52: USD250.000
	Del mes 53 al mes 79: USD280.000
	Del mes 80 al mes 132: USD353.000
	Del mes 133 al mes 172: USD728.000
	Del mes 173 al mes 195: USD846.000

Elaboración propia. Fuente: Informe Fitch Centroamérica, S.A. abril-2021.

En la siguiente tabla se muestra la cobertura de cesión y proyecciones financieras de los ingresos futuros estimados para CEPA:

Proyección de Ingresos y Cesión (USD Millones)					
Componente	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos Totales	104,04	110,7	113,39	117,37	120,87
Ingresos aeroportuarios	44,77	49,59	50,98	52,41	53,89
Ingresos por servicios portuarios	52,70	54,28	55,90	57,58	59,31
Otros Ingresos	6,58	6,84	7,10	7,38	7,67
Cesión Anual CEPA 01	1,35	8,71	11,30	10,68	7,88
Cesión Anual CEPA 02	0,49	5,34	5,95	6,60	7,50
Cobertura de Cesión	56,56	7,88	6,61	6,79	7,86
Ingresos Totales	1,77%	12,60%	15,10%	17,70%	12,70%

Elaboración propia. Fuente: Informe de Calificación Pacific Credit Ratings S.A. de C.V. abril-2021.

El programa cuenta con una cesión contractual sobre Flujos Financieros Futuros de la CEPA sobre una porción correspondiente a los ingresos de cada mes de la CEPA. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores LTA, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores CEPA02 (FTHVCPA02). Este respaldo no deberá ser menor a USD 625,000 (dólares estadounidenses) del mes 1 al 131, no deberá

ser menos a USD 1 290,000 (dólares estadounidenses) del mes 132 al mes 166, y no deberá ser menor al próximo monto de cesión mensual del mes 167 al mes 195, contados a partir de la primera oferta pública bursátil.

3. Calificación de Riesgo

Las calificaciones públicas vigentes del emisor y sus emisiones son otorgadas por Fitch Centroamericana S.A. y Pacific Ratings S.A. de C.V., ratificadas 21 de abril de 2021 y 29 de abril de 2021 respectivamente. La información utilizada para dichos análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019 y no auditados de 2020; así como información adicional proporcionada por la Entidad:

Comisión Ejecutiva Potuaria Autónoma (CEPA)				
Fitch Centroamericana S.A.	Anterior		*Actual	
Valores de Titularización (CEPA02)	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Tramo 1	AA - (slv)	Estable	AA - (slv)	Estable

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

Elaboración propia. Fuente: Informe de Calificación Fitch Ratings S.A. abril-2021.

AA (slv). Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Comisión Ejecutiva Potuaria Autónoma (CEPA)				
Fitch Centroamericana S.A.	Anterior		*Actual	
Valores de Titularización (CEPA02)	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Tramo 1	AA - (slv)	Estable	AA - (slv)	Estable

Elaboración propia. Fuente: Informe de Calificación Pacific Credit Ratings S.A. de C.V. abril-2021.

AAA (slv). 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.

4. Calificación Soberana de El Salvador

La calificación soberana de El Salvador se muestra en la siguiente tabla:

República de El Salvador - Calificación de Riesgo Soberana				
Calificadora	Largo Plazo		Perspectiva	Actualización
	Anterior	Actual		
S&P Global Ratings	B-	B-	Estable	27/4/2021
Moody's	B3	B3	Negativa	5/2/2021

Elaboración propia. Fuente: Sitio web S&P Global Ratings y Moody's.

5. Indicadores Macroeconómicos de El Salvador

Los indicadores macroeconómicos de El Salvador más relevantes actualizados al I Trimestre de 2021 son los siguientes:

El Salvador		
Indicadores Macroeconómicos	2020	I Trimestre 2021
Déficit sin pensiones % PIB	8,70%	*8,8%
Déficit con pensiones % PIB	9,90%	*9,8%
Tipo de Cambio C/USD	8,75	8,75
T. Desempleo	8,30%	8,40%
P.I.B Real Δ anual	-6,60%	1,05%
Inflación	0,20%	0,80%
IVAE	-6,50%	6,90%

*Cifras estimadas con datos del Ministerio de Hacienda y Banco Central de Reserva. Elaboración propia. Fuente: Ministerio de Hacienda y Banco Central de Reserva.

6. Convenio

Asociación de Mercados de Capitales de las Américas (AMERCA) y SCRiesgo trabajan en conjunto para facilitar la integración de mercados en la región. Como parte de ese esfuerzo, SCRiesgo elabora reportes sobre emisores destacados que participan en las bolsas de valores de los mercados que integran AMERCA. Esta iniciativa surge en respuesta a la tendencia de las bolsas de valores del mundo, de buscar redes y alianzas, donde los emisores puedan llegar a más inversionistas y viceversa.

La información presentada en este documento es un resumen de las diferentes fuentes de información relativas al emisor, se presenta tal cual proviene del emisor, administrador o calificadora de riesgo. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad analizada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la entidad reguladora respectiva de acuerdo a su país y en casas de bolsa representantes del emisor.

Lanzamiento del Primer Mercado Integrado:

En un evento trascendental celebrado en la ciudad de San Salvador, en el mes de mayo de 2017, se realizó el lanzamiento oficial del Primer Mercado Integrado entre El Salvador y Panamá. Con el objetivo de duplicar el mercado para los inversionistas y emisores en cada uno de los países.

Actualmente, como resultado de la integración de mercados, existen más opciones de inversión, mayores espacios para diversificación del riesgo y más terreno para alcanzar mayor profundidad del mercado en beneficio para todos los participantes.