

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Baja Clasificación de los títulos FTHVCPA02; Perspectiva estable

Mon 06 Apr, 2020 - 6:56 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 06 Apr 2020: Fitch Ratings bajó a 'A+(slv)' de 'AA-(slv)' la clasificación nacional de largo plazo a los tramos que conforman la emisión de los títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores - CEPA02 (FTHVCPA02) hasta por USD69.7 millones. La Perspectiva es Estable.

La revisión de la clasificación se realiza tras conocer que el Aeropuerto Internacional de El Salvador (AIES) suspendió operaciones comerciales desde el 22 de marzo hasta el 19 de abril, inicialmente. Fitch considera que, bajo su escenario de clasificación, podrían suceder disminuciones en el nivel de flujo esperado que conlleven a que la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA), como garante final de la obligación, deba cumplir con los pagos programados de la emisión. La emisión FTHVCPA02 fue colocada en diciembre de 2017 y la clasificación contempla el pago oportuno mensual de capital e intereses a partir de enero de 2020.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT RATING

Fondo de
Titularización
Hencorp
Valores
CEPA02

- Tranche A ENac A+(slv) Baja
LP
-

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FACTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN**

Impacto del Coronavirus: Esta revisión extraordinaria se realiza tras la aparición reciente de la pandemia del coronavirus, la cual representa un reto para las transacciones respaldadas por servicios, particularmente los relacionados con la industria aeronáutica.

Para su análisis Fitch consideró el impacto que puede llegar a tener el cierre del Aeropuerto dadas las medidas diferentes realizadas para lograr la contención del coronavirus entre las que se encuentran restricciones a viajeros y el cierre de sus instalaciones. Bajo el caso base revisado, estas medidas se traducen en niveles de cobertura de la deuda menores a 1 veces (x). Sin embargo, de acuerdo con la estructura de la transacción, los flujos faltantes deberán ser respaldados por la CEPA, como garante final de la obligación. Para esto, puede agregar órdenes irrevocables nuevas de descuento de cualquiera de sus líneas de negocio o destinar recursos propios. Por esta razón Fitch se realiza un ajuste al nivel de clasificación para que esté en línea con su opinión sobre la calidad crediticia del emisor.

Calidad Crediticia del Originador: La clasificación de los títulos de deuda FTHVCPA02 toma como punto de partida la calidad crediticia del emisor. En opinión de Fitch, la calidad crediticia de CEPA está relacionada altamente con la del soberano [B- Perspectiva Estable] dada la importancia de la infraestructura para el país (aeropuertos y puertos).

Puntuación de Evaluación de Negocio en Marcha: CEPA cuenta con un puntaje de evaluación de negocio en marcha que proporciona el Grupo de Infraestructura Global de Fitch (GC1) que indica una capacidad alta de seguir operando incluso ante

situaciones de dificultad financiera. Este resultado considera la naturaleza, características y posición monopolística de CEPA como único operador de aeropuertos y puertos en El Salvador. CEPA debe continuar funcionando de manera que el flujo de efectivo sea generado para servir la deuda de la emisión. Fitch utiliza la puntuación GCA (Going Concern Assessment o evaluación de negocio en marcha) para evaluar la calidad crediticia de los flujos futuros generados por CEPA.

Diferenciación Frente a la Calidad Crediticia del Originador: El puntaje GC1, permite una diferencia de hasta seis niveles (notches) con respecto a la clasificación nacional de largo plazo del emisor. Sin embargo, factores como la dependencia al emisor frente a riesgos de liquidez como se observan con la contingencia provocada por el coronavirus, el nivel alto de la deuda de flujos futuros respecto a la deuda total del emisor y la subordinación estructural frente el FTHVCPA01, limitan la posible diferencia de niveles que se podría otorgar.

Endeudamiento de los Flujos Futuros Relativo al Balance General: En opinión de Fitch, el nivel de deuda de flujos futuros es alto en relación con el pasivo general de la compañía y restringe la diferenciación de la clasificación sobre la calidad crediticia de CEPA, ya que aumenta el riesgo de disposición de pago de la deuda de flujos futuros. Si el fondo FTHVCPA02 es totalmente emitido, dada su subordinación estructural con respecto al fondo FTHVCPA01, FTHVCPA02 representará cerca de 73.9% de la deuda total de CEPA. Sin embargo, la estructura de la transacción permite la adición de nuevas órdenes irrevocables de descuento (OID) lo cual podría permitir diferenciación si los flujos de la transacción fueran suficientes para cubrir la deuda, caso que actualmente no aplica dado el impacto provocado por la medidas de contención del coronavirus.

Desempeño del Activo Subyacente: Las notas están respaldadas por los ingresos bimensuales de CEPA, cedidos a través del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos Sobre Flujos Futuros (CCIDSFF). CEPA administra y opera exclusivamente los puertos y aeropuertos de El Salvador según lo establecido en la Ley Orgánica de la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma. Fitch considera que el cierre de AIES, como medida de contención del coronavirus, afectará los flujos futuros requeridos para el pago programado de la deuda en los próximos meses y, en opinión de Fitch, y llevará a que la capacidad de pago de la emisión este ligada a la calidad crediticia del originador, CEPA.

Concentración Alta en Acreditado: Los ingresos aeronáuticos, flujos que actualmente sirven para el pago de los títulos emitidos por el FTHVCPA02, han

presentado una concentración promedio de 66% en Avianca Holdings S.A. (Avianca), al considerar los meses comprendidos entre enero de 2014 y diciembre de 2019 y de 67% en los últimos 12 meses. La exposición a grandes deudores individuales o a deudores en una sola industria podría aumentar la volatilidad de los flujos. Sin embargo, la clasificación de la emisión no está limitada a la calidad crediticia de Avianca, debido a que CEPA puede instalar nuevas OID, con el fin de mantener la cobertura adecuada según los documentos de la transacción.

Riesgo de Desviación de Fondos Mitigado: CCIDSFF permite a la estructura apropiarse los flujos cedidos de los ingresos de CEPA por medio de las OID instaladas en cualquier fuente de ingresos de la entidad y transferir los fondos a la cuenta discrecional hasta alcanzar el monto de cesión mensual. En opinión de Fitch, esta característica estructural beneficia sus titularizaciones sobre la calidad crediticia de CEPA y lo hace séniór a otras obligaciones. Además, en el caso en que las obligaciones con el fondo no se cumplan por medio del descuento directo, CEPA tiene la obligación final del pago oportuno de intereses y capital.

Características Estructurales Adecuadas: La estructura legal de la transacción permite al fondo beneficiarse de todos los ingresos de CEPA. Las características estructurales como la cuenta de restringida, igual a una cesión mensual, y CCIDSFF que dirige los flujos mensuales, benefician a la transacción sobre el posible riesgo de liquidez de CEPA.

SENSIBILIDAD DE CLASIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

--mejora de la calidad crediticia de CEPA;

--una recuperación más pronta de lo esperada de la pandemia del coronavirus que permita observar una tendencia estable en los ingresos que respaldan la emisión;

--mejora en los factores que permiten realizar un ajuste de la emisión frente a la calidad crediticia del originador.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

--deterioro de la calidad crediticia de CEPA.

RESUMEN DE CRÉDITO

El programa de emisión de hasta USD69.7 millones de bonos estructurados de CEPA con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores - CEPA02- FTHVCPA02 se dividirá en tramos: el primero fue emitido en diciembre de 2017 por USD39.3 millones con una tasa de intereses de 6.82%. Los títulos emitidos por FTHVCPA02 podrán colocarse durante toda la vida de la emisión, a una tasa fija máxima de 7.25% y siempre que se respete el término máximo de los títulos de 15 años.

La titularización consiste en la adquisición de los segundos ingresos de CEPA generados por su oficina central, el Aeropuerto Internacional de El Salvador (AIES), el Aeropuerto de Ilopango, el Puerto Marítimo de Acajutla, el Puerto Marítimo La Unión, Ferrocarriles Nacionales de El Salvador y cualquier otro ingreso al que tenga derecho. Actualmente, se han instalado OID en todas las aerolíneas que operan en AIES, las cuales deberán descontar y transferir directamente los flujos solicitados por el administrador del fondo a la cuenta discrecional. A través de CCIDSF, CEPA cedió USD135.62 millones divididos en 180 pagos. Hencorp Valores Ltda., como administrador del fondo, adquiere la potestad de solicitar a CEPA instalar Instrucciones Irrevocables de Descuento en sus diferentes fuentes de ingresos, hasta garantizar flujos que permitan completar el monto cedido mensual. En caso de que los recursos no sean suficientes para cumplir con las obligaciones de CEPA con el fondo, la primera será responsable de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

CEPA fue constituida en julio de 1965 de acuerdo con lo establecido en la Ley Orgánica de la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma con el propósito de administrar, operar, dirigir y ejecutar actividades portuarias en todos los puertos de El Salvador y custodiar, manipular y almacenar todo tipo de bienes de exportación e importación. Inicialmente, CEPA administraba los dos puertos marítimos y el sistema ferroviario. En 1976, el gobierno le encargó a CEPA la construcción, administración y operación de AIES, el cual comenzó operaciones en enero de 1980.

Los recursos provenientes de la emisión FTHVCPA02 se utilizarán para el financiamiento de la segunda fase de ampliación de AIES que consiste en la construcción de cuatro salas de espera adicionales y una terminal adjunta con siete salas de espera nuevas. Se espera que la ampliación aumente la capacidad actual del aeropuerto de 3.0 millones de pasajeros a 3.6 millones.

La(s) clasificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) clasificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

FITCH EL SALVADOR'S RATINGS SCALE DISCLOSURE

El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de riesgo. Las definiciones de las clasificaciones en escala Fitch se encuentran disponibles en www.fitchratings.com/site/centralamerica. Las definiciones de las clasificaciones en escala Fitch se encuentran disponibles en www.fitchratings.com/site/definitions.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 25, 2019);

--Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Noviembre 7, 2019);

--Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros (Agosto 1, 2019).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Originador: Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma; Emisión: Fondo de Titularización Hencorp Valores

CEPA02

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 3 de abril de 2020

NÚMERO DE SESIÓN: 043-2020

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:

--Auditada: 31/12/2018,

--No Auditada: 30/06/2019

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Extraordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): AA-(slv)

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf>

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá 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.”

FITCH RATINGS ANALYSTS

Melissa Franco

Senior Analyst

Surveillance Rating Analyst

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Maria Paula Moreno

Managing Director

Committee Chairperson

+57 1 484 6775

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(pub. 25 Jun 2019\)](#)

[Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros \(pub. 01 Aug 2019\)](#)

[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos \(pub. 07 Nov 2019\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Fondo de Titularizacion Hencorp Valores CEPA02 - FTHVCPA02 -

DISCLAIMER

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES

ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB
WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. LAS CLASIFICACIONES
PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO
EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS
SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA
INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS
POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA
SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER
PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O
A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE
CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN
UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN
ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción

del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor

particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Esta clasificación es emitida por una clasificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Clasifica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta clasificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir clasificaciones en representación de la NRSRO.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Structured Finance: ABS](#) [Structured Finance](#) [Latin America](#) [El Salvador](#)

