

# Títulos con Cargo a FTHVCPA2

## Estructura de Capital

Tramo	Clasificación	Perspectiva	Monto (USD millones)	Tasa de Interés (%)	Vencimiento Final Legal
1	AA-(slv)	Estable	69.7 <sup>a</sup>	6.8 <sup>b</sup>	Dic 2032
<b>Total</b>			<b>69.7</b>		

<sup>a</sup> Al momento se han colocado USD39.9 millones. <sup>b</sup> Tasa del primer tramo.

Fitch Ratings afirma la clasificación nacional de largo plazo de 'AA-(slv)' 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.

## Factores Clave de Clasificación

**Calidad Crediticia Adecuada:** La clasificación de los títulos de deuda FTHVCPA02 toma como punto de partida la calidad crediticia del emisor Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA), entidad que administra y opera exclusivamente los puertos y aeropuertos de El Salvador. En opinión de Fitch, la calidad crediticia de CEPA en escala nacional está altamente relacionada con la del soberano, dado el rol de CEPA en el sector de infraestructura del país.

**GCA Permite Diferenciación:** CEPA cuenta con una puntuación de GC1, el cual indica alta 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 el puntaje de evaluación de negocio en marcha (GCA; *going concern assesment*) para determinar la calidad crediticia de los flujos futuros generados por CEPA. La puntuación de GC1 permite una diferencia de hasta seis *notches* (escalones) con respecto a la clasificación nacional de largo plazo del emisor. Factores adicionales limitan la posible diferencia de *notches* que se podría otorgar.

**Diferenciación Limitada por Endeudamiento:** 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 74% de la deuda total de CEPA. Lo anterior limita la diferenciación frente a la calidad crediticia del originador a un máximo de un *notch*, considerando las características estructurales con las que se beneficia la transacción.

**Flujos de Transacción Impactados por Coronavirus:** La pandemia del coronavirus representa un reto para las transacciones respaldadas por servicios, particularmente los relacionados con la industria aeronáutica. Como parte de las medidas adoptadas por el gobierno de El Salvador durante el período de emergencia económica, se suspendieron las operaciones comerciales del Aeropuerto Internacional de El Salvador (AIES) a finales de marzo, reduciendo de manera significativa los ingresos que respaldan la emisión. En septiembre de 2020, AIES inició operaciones de vuelos internacionales, por lo que el nivel actual de ingresos aún evidencia que la capacidad de pago de la emisión está ligada a la calidad crediticia del originador, CEPA, en su rol de pagador final de la obligación.

**Riesgo de Desviación de Fondos Mitigado:** El Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos Sobre Flujos Futuros (CCIDSFF) permite a la estructura apropiar los flujos cedidos

Contenido	Página
Factores Clave de Clasificación	1
Aspectos Destacados	2
Participantes Clave de la Transacción	2
Descripción del Originador	3
Análisis del Activo	3
Sensibilidad de Clasificación	5
Estructura de la Transacción	6
Riesgo de Contraparte	8
Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información	9
Seguimiento	9
Información Regulatoria	9

## Analistas

Mariana Zuluaga  
+57 1 484 6770  
[mariana.zuluaga@fitchratings.com](mailto:mariana.zuluaga@fitchratings.com)

José L. Castilla  
+52 55 5955 1604  
[jose.castilla@fitchratings.com](mailto:jose.castilla@fitchratings.com)

de los ingresos de CEPA por medio de las órdenes irrevocables de descuento (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, haciéndolos sénior a otras obligaciones. En caso de que las obligaciones con el fondo no se cumplieren por medio del descuento directo, CEPA tendría la obligación final del pago oportuno de intereses y capital.

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

## Aspectos Destacados

### Aspectos Destacados

Efecto	Aspecto Destacado
[+]	<b>AIES Reapertura Vuelos Comerciales:</b> En septiembre de 2020, AIES reabrió sus operaciones comerciales internacionales para pasajeros. Fitch considera que esto beneficiará los flujos futuros que respaldan la emisión. Desde marzo de 2020, los ingresos aeronáuticos presentaron una baja significativa por el cierre de operaciones del aeropuerto, lo cual impactó los índices de cobertura de deuda y conllevó a que el estructurador y el emisor presentaran a los tenedores un nuevo esquema de amortización. En opinión de Fitch, este cambio a la estructura no representó un caso de canje forzoso de deuda (DDE, por sus siglas en inglés), debido a que no generó un deterioro económico para los inversionistas ni buscaba evadir un evento de incumplimiento.
[Neutral]	<b>Etapas de Período de Gracia:</b> Las modificaciones al esquema de amortización, aprobadas en mayo de 2020, comprenden un período de gracia de nueve meses, tanto de intereses como de capital, entre mayo de 2020 y enero de 2021 y un período de tres meses en que solo se pagarán intereses desde febrero de 2021 hasta abril de 2021. Posteriormente, comenzará el período de restitución (47 meses) de mayo de 2021 hasta marzo de 2025, tiempo en que se pagarán las cuotas de intereses y capital no pagados junto con una compensación de USD381.329. Los pagos establecidos originalmente para enero de 2029 se adelantarán a junio de 2028 para cumplir con la fecha inicial de amortización.
[Neutral]	<b>Emisiones Adicionales:</b> CEPA y Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora (Hencorp) consideran, si las condiciones lo permiten, emitir la parte restante del programa durante 2020-2021 para financiar más inversiones de capital (capex). Dado que el período de gracia del tramo A finalizó en diciembre de 2019 el monto disponible para el siguiente tramo que se emitirá se ajustará a la amortización del tramo A para que la transacción pueda cumplir con el cronograma de amortización. Los documentos de transacción no consideran restricciones en el momento en que se pueden emitir otros tramos; la tasa de interés, por su parte, estará sujeta a las condiciones del mercado, pero tiene un límite de 7.25%.

Fuente: Fitch Ratings.

## Participantes Clave de la Transacción

### Participantes Clave de la Transacción

Rol	Nombre	Clasificación de Fitch
Cepa	Originador	Sin clasificación
Avianca Holdings	Mayor acreditado	D
El Salvador	Soberano	B- /Perspectiva Negativa
Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora	Administrador del FTHVCPA02	Sin clasificación
Banco Davivienda Salvadoreño	Banco con cuentas del FTRTVOF01	EAAA(slv) con Perspectiva Estable

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp

### Metodologías Aplicables

[Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(Junio 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros \(Julio 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos \(Abril 2020\)](#)

[Metodología de Calificación en Escala Nacional \(Junio 2020\)](#)

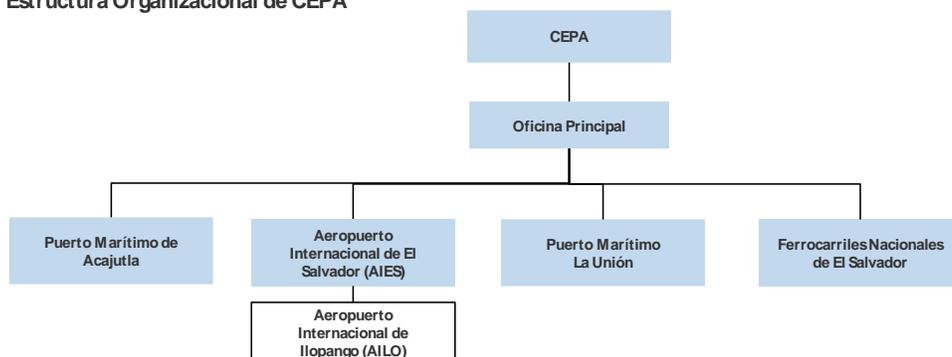
### Publicaciones Relacionadas

[El Salvador \(Mayo 2020\)](#)

## Descripción del Originador

CEPA fue constituida en julio de 1965, según lo establecido en la Ley Orgánica de la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma, a fin 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 encargó a la compañía la construcción, administración y operación de AIES, el cual comenzó operaciones en enero de 1980.

### Estructura Organizacional de CEPA



Fuente: CEPA.

En 2004, CEPA recibió la concesión para rehabilitar y administrar el Aeropuerto Internacional de Ilopango (AILO); en 2005, inició la construcción del Puerto de La Unión, la cual finalizó en diciembre de 2008. Actualmente, mantiene una oficina central que se encarga de administrar dos puertos marítimos, dos aeropuertos y el sistema ferroviario de El Salvador.

La calidad crediticia de CEPA considera un proyecto con un flujo de ingresos proveniente de dos activos principales: un aeropuerto y un puerto. El primero muestra una base de tráfico resiliente y una volatilidad baja, en términos de generación de ingresos, mientras que el segundo presenta una volatilidad moderada en la demanda del mercado local e internacionales. Aunque no hay aumentos anuales en las tarifas cobradas por el uso de la infraestructura, el hecho de que sean propiedad de y operados por una entidad gubernamental, sugiere una flexibilidad alta para realizar ajustes de tarifas, en caso de que se considere necesario.

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, son aspectos positivos que contribuyen a su capacidad de continuar generando flujos incluso en situación de crisis financiera. Además, en caso de que las obligaciones con el fondo no se cumplieren por medio del descuento directo, CEPA tendría la obligación final del pago oportuno de intereses y capital, así como de garantizar que los fondos de la cuenta restringida se mantengan en los niveles requeridos.

## Análisis del Activo

El activo de la transacción corresponde a los segundos ingresos de CEPA (después del descuento del monto cedido, correspondiente al fondo FTHVCPA01). Los ingresos de CEPA, como se definen en los documentos de la transacción, se componen de las siguientes fuentes:

- ingresos por la venta de bienes y servicios;
- ingresos aeronáuticos, portuarios o del sistema de ferrocarriles, incluidos: derechos de embarque por el uso de instalaciones de terminales de pasajeros y de instalaciones de carga y descarga de pasajeros, pistas de despegue y aterrizaje de aeronaves, espacios comerciales y de oficinas, terminal de pasajeros, terminal de carga, áreas de mantenimiento y otras;
- ingresos por actualizaciones y ajustes;
- ingresos financieros y otros;
- cualquier otro determinado por las leyes y reglamentos.

El análisis de Fitch se enfocó en la generación de flujos mensuales provenientes de los ingresos de AIES, ya que es la fuente que está comprometida actualmente para el repago de los títulos. Aunque el fondo puede solicitar legalmente fuentes adicionales de ingresos (por ejemplo, OID en los ingresos portuarios) por medio de su administrador (Hencorp), la contingencia actual no ha permitido la ejecución de este procedimiento de manera eficiente dejando a Cepa como fuente principal de pago ante cualquier faltante de los pagos programados.

AIES es un aeropuerto de categoría 1 ubicado a 50 kilómetros de San Salvador. Su construcción comenzó en 1976 y su operación, en 1980, bajo la dirección de CEPA. La última modernización de AIES fue entre 1996 y 1998, cuando se expandió la terminal de pasajeros y, con ello, la capacidad del aeropuerto aumentó de 600 mil pasajeros a 1.6 millones.

En 2013, se realizó la primera fase de modernización de sus instalaciones, equipos e infraestructura, obras que concluyeron en 2016. Para financiarla, CEPA cedió una porción de sus ingresos para atender el servicio de deuda y gastos del fondo FTHVCPA01 y recibió el monto procedente de la emisión en el mercado local de El Salvador.

CEPA espera recibir fondos por hasta USD69.7 millones, producto de la emisión de deuda de flujos futuros para financiar la segunda fase de la expansión del aeropuerto. La ampliación consistirá en construir cuatro salas de espera adicionales y una terminal anexa con siete nuevas salas de espera. Según el originador, una vez finalizada la construcción, la capacidad del aeropuerto aumentará de 3.05 millones de pasajeros a 3.6 millones.

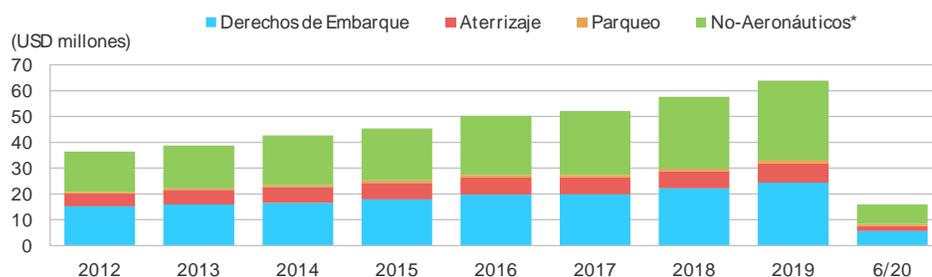
Las fuentes principales de ingresos de CEPA son:

- AIES (34% de los ingresos): servicios aeronáuticos, uso de espacios comerciales, arrendamiento (*leasing*) y servicios asociados, servicios de carga, aterrizaje y estacionamiento de aeronaves;
- Puerto de Acajutla (66% de los ingresos): carga general, carga sólida y líquida y servicios de administración y custodia de contenedores;

El análisis se centra en los ingresos aeronáuticos, ya que las OID actuales están instaladas en las aerolíneas que operan en AIES como agentes colectores o usuarias de la infraestructura.

AIES cerró sus operaciones desde marzo de 2020, como parte de las medidas de contención implementadas por el gobierno salvadoreño para controlar la pandemia del coronavirus. Esto tuvo un impacto significativo en la generación de ingresos aeronáuticos. En septiembre, el aeropuerto reabrió sus operaciones comerciales de pasajeros para vuelos internacionales. La agencia considera que mientras el aeropuerto esté operando, el flujo de ingresos que respalda la transacción aumentará; sin embargo, dado que el ciclo de la pandemia no ha terminado, el riesgo de un cierre de operaciones parciales se mantiene y, por ende, la capacidad de pago de la emisión está ligada a la calidad crediticia del originador, CEPA, en su rol de pagador final de la obligación.

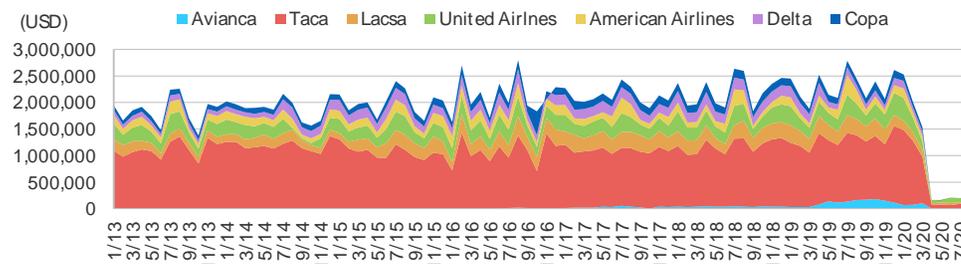
### Ingresos Anuales de AIES



\*Espacios comerciales, ingresos financieros, otros.  
Fuente: CEPA y Hencorp.

## Ingresos Aeroáuticos de AIES

(Evolución Histórica)



Fuente: CEPA y Hencorp.

En los últimos cinco años, los ingresos aeronáuticos mensuales de AIES sobre los que está instalada la OID han sido en promedio de USD1.9 millones. La serie en la gráfica muestra la baja en los ingresos por la contingencia actual del coronavirus la cual conllevó a que los niveles de cobertura fueran menores de 1 veces (x) y, por ende, la transacción dependiera de la calidad crediticia de Ceca como pagador final del servicio de la deuda. Sin embargo, el cambio en el perfil de amortización permitió que los niveles de cobertura de la deuda se restablecieran, particularmente en este período en que solo deben cubrirse los costos relacionados a la estructura.

Incluso ante la baja de ingresos se mantuvo una alta concentración de ingresos por operadores en Taca (un miembro de Avianca Holdings), ya que representa en promedio 54% de los ingresos totales. Además, cuando se considera la participación (Avianca Holdings), compuesta por Avianca, Lacsa y Taca, representa en promedio 67% al considerar los meses comprendidos entre enero de 2013 y junio de 2020, y 68% 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.

### Tamaño del Programa respecto a Otros Pasivos de CEPA

Al evaluar una transacción de flujos futuros, Fitch considera el tamaño relativo del programa frente a los pasivos totales de la compañía. Para diferenciar sustancialmente la clasificación del originador de la de la emisión, esta última debe representar solo una porción limitada de los pasivos totales de la entidad para minimizar el impacto sobre el pago de la deuda de flujos futuros.

De acuerdo con la información provista, a junio de 2020, la deuda de flujos futuros representaba 66% de la deuda de CEPA. Fitch espera que, en caso de que el FTHVCPA02 sea emitido totalmente, la deuda de flujos futuros represente cerca de 74% de la deuda de CEPA. Para Fitch, el tamaño relativo del programa frente al endeudamiento de la empresa es alto, razón por la cual la diferenciación de la clasificación otorgada es limitada frente a la calidad crediticia del emisor.

### Proyecciones Financieras

Los flujos de caja proyectados se sometieron a diversas tensiones mediante la sensibilización de diferentes variables que inciden en el comportamiento de los flujos futuros que respaldan la emisión. Entre estas, se estresaron indicadores macroeconómicos, ingresos operacionales y precios de mercado. Conforme a los escenarios evaluados, las coberturas del servicio de la deuda resultaron en niveles acordes con la clasificación asignada.

## Sensibilidad de Clasificación

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

- modificaciones en la calidad crediticia al alza de CEPA podrían afectar la clasificación de los bonos, la cual se movería en la misma dirección.

- 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:**

- modificaciones en la calidad crediticia a la baja de CEPA podrían afectar la clasificación de los bonos, la cual se movería en la misma dirección.

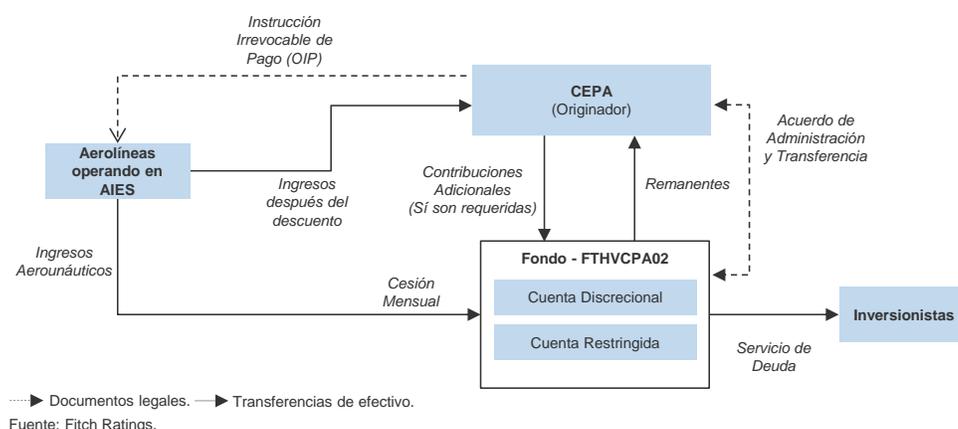
Fitch no espera que disminuciones adicionales en el nivel de los ingresos titularizados afecten la calidad crediticia de la transacción más allá de la calidad crediticia del originador, debido que este actúa como último garante.

**Estructura de la Transacción**

El programa de emisión de hasta USD69.7 millones de bonos estructurados de CEPA con cargo al fondo de titularización FTHVCPA02 está dividido en tramos. El primero fue emitido en diciembre de 2017 por USD39.3 millones. Los títulos emitidos por FTHVCPA02 podrán colocarse durante la vida de la emisión hasta completar el monto máximo del programa. Los tramos serán emitidos con una tasa fija máxima de 7.25%.

**Diagrama de la Estructura**

**Estructura de la Transacción**



La titularización consiste en la adquisición de los segundos ingresos de CEPA generados por su oficina central, AIES, AILO, Puerto Marítimo de Acajutla, Puerto Marítimo La Unión, Ferrocarriles Nacionales de El Salvador y cualquier otro ingreso al que tenga derecho. Se han instalado OID en todas las aerolíneas que operan en AIES, las cuales deberán descontar y transferir directamente a la cuenta discrecional los flujos solicitados por el administrador del fondo, de acuerdo a un cronograma de cesión mensual preestablecido.

A través del CCIDSFF, CEPA cederá USD135.62 millones divididos en 180 pagos. Hencorp, como administrador del fondo, adquiere la potestad de solicitar a CEPA instalar OID 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 a la cuenta discrecional.

**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 (el programa considera un período de gracia de 24 meses)
Periodicidad del Pago de Intereses	Mensual
Tramos	Primer Tramo:

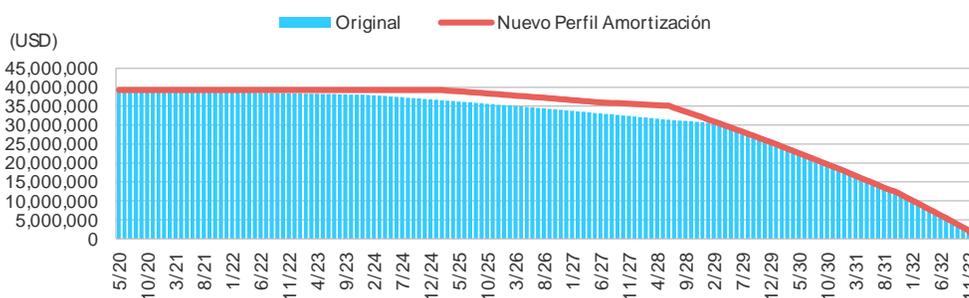
## Características del Programa

Monto Máximo a Emitir	USD69,700,000
	Monto: USD39,310,000 Tasa: 6.82%, fija
Monto de cesión mensual	Del mes 1 al mes 24: USD455,000 Del mes 25 al mes 73: USD496,000 Del mes 74 al mes 134: USD625,000 Del mes 135 al mes 166: USD1,290,000 Del mes 167 al mes 180: USD1,500,000 Total monto cedido: USD135,620,000
Liquidez disponible (cuenta restringida)	Siguiente monto de cesión mensual
Fuente: Hencorp.	

## Perfil de Amortización

En mayo de 2020, los tenedores de los títulos aprobaron un nuevo perfil de amortización a raíz de la contingencia por la pandemia de coronavirus. El perfil de amortización contempla únicamente el tramo que ha sido emitido al mercado por USD39.3 millones.

### Perfil de Amortización



Source: Hencorp Valores S.A.

El nuevo esquema de amortización comprende un período de gracia de nueve meses, tanto de intereses como de capital, entre mayo de 2020 y enero de 2021, y un período de tres meses en que solo se pagarán intereses desde febrero de 2021 hasta abril de 2021. Posteriormente, comenzará el período de restitución (47 meses) entre mayo de 2021 y marzo de 2025, período en que se pagarán las cuotas de intereses y capital no pagados junto con una compensación de USD381.329. Los pagos establecidos originalmente para enero de 2029 se adelantarán a junio de 2028 para cumplir con la fecha inicial de amortización.

## Prelación de Pagos Simplificada

Todos los pagos se manejarán a través de la cuenta discrecional en el siguiente orden:

- abono de la cantidad necesaria en la cuenta restringida, hasta que su saldo sea equivalente mínimo a el próximo monto mensual de cesión de flujos financieros futuros;
- pago de intereses y capital a favor de los tenedores de valores;
- comisiones a pagar a la sociedad titularizadora;
- costos y gastos adeudados a terceros;
- remanentes transferidos a CEPA.

## Cuenta Restringida

La cuenta restringida tiene recursos mínimos equivalentes al próximo monto mensual de cesión de flujos financieros futuros. Estos fondos servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos en caso de que los flujos cedidos no sean suficientes. Durante toda la vida de la emisión, CEPA tiene la responsabilidad de que el saldo de esta cuenta sea el requerido.

### Eventos de Incumplimiento (*Default*)

La emisión contempla como evento de incumplimiento si 10 días antes de la fecha de pago de intereses o capital de la emisión de valores el monto mensual especificado en la cuenta discrecional no se ha completado y los fondos de la cuenta restringida tampoco son suficientes, por lo que se entendería que CEPA habría entrado en mora de su obligación. En este caso, el administrador del fondo informará al representante de tenedores, la bolsa de valores y la Superintendencia del Sistema Financiero. Dicho representante comunicará del suceso a la junta de tenedores para determinar los pasos a seguir.

Para efectos de esta clasificación, Fitch contempla el pago oportuno mensual de capital e intereses en las fechas de pago establecidas, lo cual deberá comenzar dos años después de la fecha de colocación. El incumplimiento de los *covenants* financieros por más de dos semestres consecutivos resultará en un evento técnico de incumplimiento.

### Covenants Financieros

Los *covenants* financieros consisten en lo siguiente.

- El monto total anual cedido CEPA para atender las obligaciones con las titularizaciones (FTHVCPA01 y FTHVCPA02) no podrá superar 97.5% de 20% de su ingreso anual total. Este 20% es establecido por la ley salvadoreña. Para no superar 20% de los ingresos, el esquema de amortización se construyó suponiendo un ingreso fijo durante la vida del préstamo; los montos utilizados provienen de los ingresos de 2016 de CEPA.
- La relación de deuda neta sobre EBITDA de los últimos 12 meses debe ser inferior a 9x.

El administrador del fondo (Hencorp) será el encargado de solicitar la información pertinente a CEPA, así como de realizar el cálculo y monitoreo de las razones mencionadas. El incumplimiento de estos convenios por más de dos semestres consecutivos resultaría en un evento técnico de incumplimiento. Si CEPA no resolviese estos eventos en 12 meses desde su ocurrencia, el acuerdo expiraría y todas las obligaciones quedarían a cargo de CEPA.

### Aviso de Limitación de Responsabilidad

Para evitar dudas, en su análisis crediticio, la agencia se basa en opiniones legales o de temas tributarios provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, la agencia no provee asesoría legal o tributaria ni confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento o estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. El aviso de limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este no constituye una recomendación legal, tributaria o de estructuración de Fitch y no debe ser usado para esos fines. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, tributario o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

### Riesgo de Contraparte

Fitch evalúa el riesgo de contraparte bajo la "[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos](#)" para que se alinee con las clasificaciones asignadas con base en la documentación provista y los ajustes analíticos descritos en la tabla siguiente.

### Exposiciones al Riesgo de Contraparte

Rol/Riesgo de Contraparte	Contraparte	Clasificación Relevante bajo Metodología	Clasificaciones Mínimas y Acciones Remediales	Ajuste al Análisis si Clasificaciones Mínimas y Acciones Remediales No Se Alinean a Metodología
Banco con Cuentas del FTHVCPA02	Banco Davivienda Salvadoreño	'EAAA(slv)'	Los recursos de las distintas cuentas que hacen parte del Patrimonio Autónomo deberán estar en establecimientos cuya clasificación sea mayor o igual a la clasificación de riesgo crediticio de la emisión.	No aplica; clasificaciones mínimas y acciones remediales acordes con la metodología

Fuente: Fitch Ratings

## Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información

### Aplicación de Metodologías

Consulte en página 2 el listado de Metodologías Aplicables.

Fitch Ratings aplicó la “[Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros](#)” como su metodología de sector específico, bajo el marco provisto por la “Metodología Global de Clasificación de Finanzas Estructuradas”, que es su metodología maestra para el sector. Las otras metodologías enlistadas en “Metodologías Aplicables” son intersectoriales e indican el enfoque de Fitch en relación con la vulnerabilidad al riesgo de contraparte y las clasificaciones en escala nacional.

### Seguimiento

El análisis continuo del desempeño de las transacciones constituye una parte esencial del proceso de clasificación de Fitch. La información exhaustiva, clara y oportuna sobre cada transacción es clave para evaluar el desempeño actual y formar una visión crediticia precisa. El proceso de seguimiento de la agencia se divide en dos partes: una revisión continua de la información (actualmente de manera mensual debido al impacto económico del coronavirus) y una revisión completa al menos dos veces al año, en un comité de clasificación. Cuando Fitch considere que falte información relevante, se realizarán supuestos conservadores al revisar un crédito en curso. En casos extremos donde la información sea limitada, la agencia procederá a retirar las clasificaciones.

Fitch monitorea la transacción de manera regular. [Ver detalles sobre el desempeño de la transacción en <https://app.fitchconnect.com/home>]

---

## Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma

--Emisión: Fondo de Titularización Hencorp Valores CEP02

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 22/octubre/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 125-2020

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

--AUDITADA: 31/diciembre/2019

--NO AUDITADA: 30/junio/2020

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria): ordinaria

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

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN: Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de El Salvador".

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."

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, 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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

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".