FitchRatings

Finanzas Estructuradas
ABS
El Salvador

Títulos con Cargo a FTHVCPA02

Estructura de Capital

Tramo	Clasificación	Perspectiva	Monto (USD millones)	Tasa de Interés (%)	Vencimiento Final Legal
1	AA–(slv)	Estable	69.7[a]	6.8[b]	Dic 2032
Total			**69.7**		

[a] Al momento se han colocado USD39.9 millones. [b] Tasa del primer tramo.
Fuente: Fitch Ratings

Fitch Ratings afirma la clasificación nacional de largo plazo de 'AA–(slv)' de los tramos que conforman la emisión de los títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores - CEPA02 (FTHVCPA02) por hasta USD69.7 millones.

Factores Clave de Clasificación

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

GCA Alta Permite Diferenciación Frente al Originador: CEPA cuenta con un puntaje 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 operador único de aeropuertos y puertos en El Salvador. CEPA debe continuar en función de manera que el flujo de efectivo sea generado para servir la deuda de la emisión. Aunque la puntuación de GC1 permite a la transacción una diferencia de hasta seis escalones con respecto a la clasificación nacional de largo plazo del originador; otros factores que se describen a continuación limitan el diferencial.

Endeudamiento de los Flujos Futuros Limita Diferenciación: Fitch opina que 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, puesto que aumenta el riesgo de disposición de pago de la deuda de flujos futuros. Dada su subordinación estructural con respecto al fondo FTHVCPA01, si FTHVCPA02 es totalmente emitido, representaría 82.4% de la deuda total de CEPA de acuerdo con la composición de deuda de CEPA a diciembre de 2022. Esto limita la diferenciación frente a la calidad crediticia del originador a un máximo de un escalón al considerar las características estructurales que benefician la transacción.

Cobertura Reducida Limita Diferenciación: Aunque las fuentes con órdenes irrevocables de pago (OIP) han proporcionado históricamente una cobertura suficiente montón de cesión mensual (MCM - diseñado para cubrir los costos y gastos del fondo, incluido el servicio de la deuda), cuando se considera la media de los últimos cinco años de los ingresos con OIP, así como el MCM máximo de la transacción, la cobertura es suficiente (1.30x). Sin embargo, sigue inferior al rango esperado por la agencia para diferenciar las clasificaciones de la clasificación crediticia de su originador.

Contenido Página

Factores Clave de Clasificación 1
Aspectos Destacados 2
Participantes Clave de la Transacción 2
Descripción del Originador 3
Estructura Organizacional 3
Análisis del Activo 3
Sensibilidad de Clasificación 6
Estructura de la Transacción 6
Riesgo de Contraparte 9
Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información 9
Seguimiento 9
Información Regulatoria 10

Fuentes de información
Las clasificaciones se basan en información provista por el originador y el estructurador:
- información histórica de ingresos de CEPA de enero de 2013 a junio de 2022;
- información histórica del flujo de caja y de las cuentas del FTHVCPA02, desde su emisión hasta junio de 2022;
- estados financieros de CEPA al 30 de junio de 2022.
- estados financieros de FTHVCPA02 al 30 de junio de 2022.

Metodologías Aplicables

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Marzo 2023)
Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros (Junio 2022)
Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Marzo 2023)
Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Publicaciones Relacionadas

Fitch Places El Salvador UCO After Final Sovereign Rating Criteria is Published (Julio 2022)
Fitch Afirma Clasificación Internacional 'B-' de Banco Davivienda Salvadoreño; Perspectiva Negativa (Abril 2022)

Analistas

Melissa Franco
+1 312 368 3122
melissa.francogodoy@fitchratings.com

Camila Lopera
+57 601 241 3264
camila.lopera@fitchratings.com

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 de los ingresos de CEPA por medio de las órdenes irrevocables de descuento (OID) instaladas en cualquier fuente de ingresos de la entidad, así como transferir los fondos a la cuenta discrecional hasta alcanzar el monto de cesión mensual. Además, después de que se hayan cubierto todas las obligaciones del fondo, incluida la reposición de la cuenta restringida en caso de ser necesario, los fondos restantes se devuelven a CEPA, lo que para Fitch mitiga la exposición al riesgo de desviación de recursos.

Estructura Financiera Sólida: 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.

Aspectos Destacados

Aspectos Destacados

Efecto	Aspecto Destacado
[Neutral]	**Afirmación de la Clasificación:** La Perspectiva es Estable. La afirmación consideró el soporte para la emisión proveniente de la estructura, el mecanismo de recaudo, el desempeño de los flujos cedidos y los niveles de cobertura que estos ofrecen al servicio de deuda. Asimismo, se considera la deuda de flujos futuros en relación con el balance general, así como la calidad crediticia del originador como último garante. La clasificación contempla el pago oportuno mensual y de capital e intereses después del período de gracia.
[Neutral]	**Esquema de Amortización:** Dadas las modificaciones en el perfil de amortización aplicadas en febrero de 2021, la transacción estuvo en un período de gracia de intereses y capital, el cual tuvo lugar hasta febrero de 2022. Durante este período el MCM se estableció en USD160,800 (89% inferior al valor inicial). Entre mayo de 2022 y febrero de 2029, se establece el período de restitución en el cual el MCM llegará a niveles de USD1.515 millones.
[Neutral]	**Endeudamiento de Flujos Futuros Relativo al Balance General:** De acuerdo con la composición de deuda CEPA con corte al 31 de diciembre de 2022, si el fondo FTHVCPA02 fuese emitido en su totalidad, representaría 82.4% de la deuda total de CEPA. Dado que el nivel de deuda de flujos futuros es alto en comparación con el pasivo general de CEPA, se restringe la diferenciación entre la calidad crediticia del fondo FTHVCPA02 y la calidad crediticia de CEPA, aumentando el impacto potencial del pago de la deuda de flujos futuros.

Fuente: Fitch Ratings

Participantes Clave de la Transacción

Participantes Clave de la Transacción

Nombre	Rol	Clasificación de Fitch
Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma	Originador	Sin clasificación
Avianca Holdings	Mayor acreditado	Sin clasificación
El Salvador	Soberano	CC
Hencorp Valores Ltda., Titularizadora	Administrador del FTHVCPA02	Sin clasificación
Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.	Banco con cuentas del FTRTVOCPA02	EAAA(slv)/Estable
Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.	Banco con cuentas del FTRTVOCPA02	EAA-(slv)/Estable

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp

Descripción del Originador

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 encargó a la compañía la construcción, administración y operación del Aeropuesto Internacional de El Salvador (AIES), el cual comenzó operaciones en enero de 1980.

Estructura Organizacional

Estructura Organizacional de CEPA

Fuente: 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 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 internacional. 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 cumplan a través del descuento directo, CEPA tiene la obligación final del pago oportuno de intereses y capital, así como de garantizar que los fondos de la cuenta restringida tengan 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 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, incluyendo los 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 del AIES, ya que es la fuente comprometida actualmente para el repago de los títulos, particularmente en los ingresos aeronáuticos de las aerolíneas Avianca, Taca, Lacsa, United Airlines, Delta y Copa, sobre las cuales existen actualmente OID. 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.

El AIES es un aeropuerto de categoría 1 ubicado a 50 kilómetros de San Salvador. Su construcción comenzó en 1976 e inició su operación en 1980 bajo la dirección de CEPA. La última modernización del AIES tuvo lugar 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 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, por la emisión de deuda de flujos futuros para financiar la segunda fase de la expansión del aeropuerto (FTHVCPA02). 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 desde 3.05 millones de pasajeros a 3.6 millones.

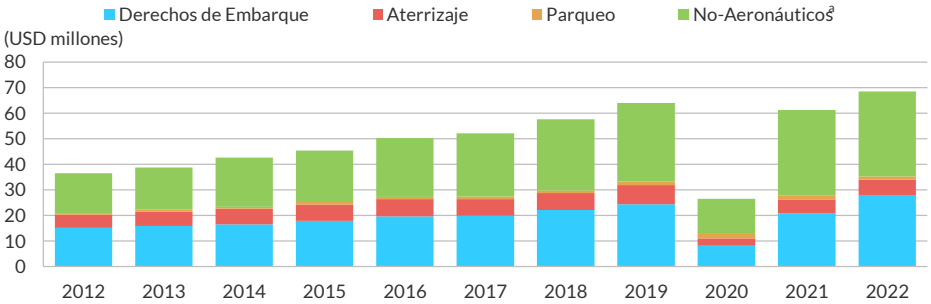
Históricamente, las principales fuentes de ingresos de la CEPA eran los siguientes:

- AIES: servicios aeronáuticos, uso de espacios comerciales, arrendamiento (*leasing*) y servicios asociados, servicios de carga, aterrizaje y estacionamiento de aeronaves;
- Puerto de Acajutla: 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. El aeropuerto cerró sus operaciones desde marzo de 2020, como parte de las medidas de contención implementadas por el gobierno salvadoreño para frenar la pandemia del coronavirus. Esto tuvo un impacto significativo en la generación de ingresos aeronáuticos. En septiembre 2020, el aeropuerto reinició sus operaciones comerciales de pasajeros para vuelos internacionales; sin embargo, la recuperación de los ingresos ha sido más lenta de lo esperado a lo inicialmente.

La disminución en los ingresos aeronáuticos por la contingencia del coronavirus conllevó a que estos no fueran suficientes para cubrir el MCM en abril de 2020 y, por ende, la transacción dependiera de la calidad crediticia de CEPA como garante final del servicio de la deuda. Sin embargo, en mayo de 2020 y febrero de 2021, se realizaron cambios al perfil de amortización, los cuales permitieron 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.

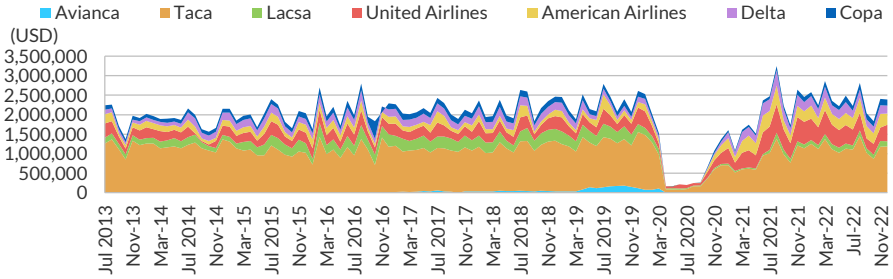
Ingresos Anuales de AIES



[a] Espacios comerciales, ingresos financieros, otros.
Fuente: CEPA y Hencorp.

Ingresos Aeroáuticos de AIES con OID

Evolución Histórica



Fuente: CEPA, Hencorp

Los ingresos de AIES con OID han mantenido una concentración alta en Taca (miembro de Avianca Holdings), la cual ha representado, en promedio, 51.2% de los ingresos desde enero de 2013. Además, cuando se considera la participación total de Avianca Holdings, compuesta por Avianca, Lacsa y Taca, esta promedia 62.4%, tomando en cuenta el período entre enero de 2013 y diciembre de 2022.

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. CEPA actúa como último garante.

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, es importante que esta última represente solamente 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 composición de deuda de CEPA, a diciembre de 2022, en caso de que el FTHVCPA02 sea emitido totalmente, la deuda de flujos futuros representaría 82.4% 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 al alza en la calidad crediticia de El Salvador o CEPA en escala nacional podrían impactar la clasificación de los bonos, la cual se movería en la misma dirección (siempre y cuando los dos se muevan y estaría limitado por la entidad con menor calidad crediticia). Cambios en la clasificación internacional de El Salvador no necesariamente implicarían variaciones en la escala nacional.

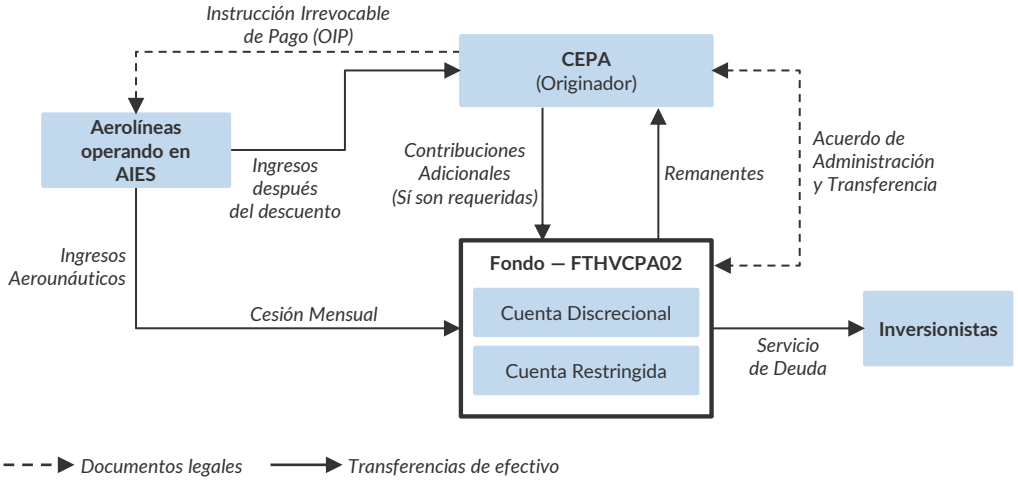
Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa:

Modificaciones a la baja en la calidad crediticia de El Salvador o en la visión de Fitch frente a la calidad crediticia de CEPA en escala nacional podrían afectar la clasificación de los bonos, la cual se movería en la misma dirección que la entidad con el perfil más débil. Cambios en la clasificación internacional de El Salvador no necesariamente implicarían variaciones en la escala nacional.

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; sin embargo, el monto de nuevas emisiones estará limito por el MCM total cedido al fondo.

Diagrama de la Estructura



Fuente: Fitch Ratings, Hencorp.

La titularización consiste en la adquisición de los segundos ingresos de CEPA, generados por su oficina central, AIES, AILO, el Puerto Marítimo de Acajutla, el 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 prestablecido.

A través del CCIDSFF, CEPA cedió USD147.71 millones divididos en 195 pagos (debido al último cambio en el perfil de amortización, USD135.62 millones divididos en 180 inicialmente). 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 entidad será responsable de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión a la cuenta discrecional.

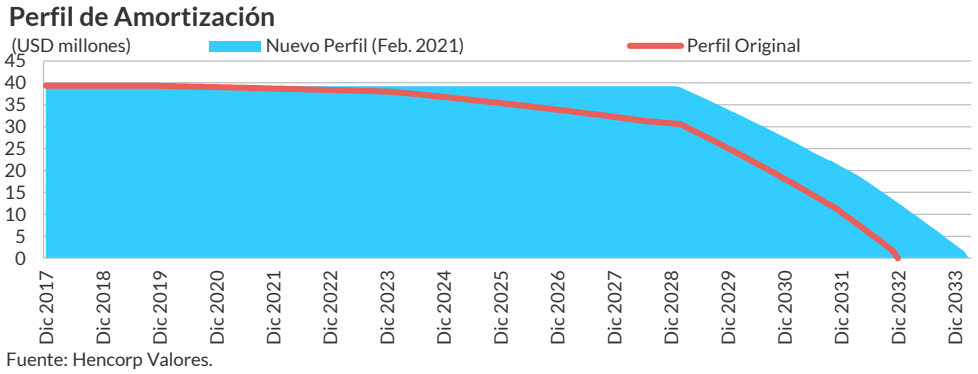
Características del Programa

Monto máximo a emitir	USD69,700,000
Tasa máxima	7.25%, fija
Plazo	16.25 años (195 meses)
Periodicidad del pago de capital	Mensual El programa considera inicialmente un período de gracia de 24 meses. Sin embargo, el período de amortización fue suspendido temporalmente en mayo de 2020, debido a un nuevo cronograma de pago aprobado en febrero de 2021, resultado del impactode la pandemia.
Periodicidad del pago de Intereses	Mensual
Tramos	**Primer Tramo** Monto: USD39,310,000 Tasa: 6.82%, fija
Monto de cesión mensual[a]	• 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
Liquidez disponible (cuenta restringida)	Siguiente monto de cesión mensual

[a] Tienen en cuenta la cesión de acuerdo con el monto que ha sido emitido hasta el momento. Incorpora ajustes de acuerdo al nuevo perfil de amortización.
Fuente: Hencorp.

Perfil de Amortización

En febrero de 2021, los tenedores de los títulos aprobaron un nuevo perfil de amortización (una segunda modificación, después de la aprobada en mayo de 2020), a raíz de una recuperación más lenta de lo esperado dada la pandemia.



Fuente: Hencorp Valores.

Este perfil de amortización solo considera el tramo que ha sido emitido al mercado hasta el momento por USD39.3 millones y comprende un período de gracia de 21 meses, tanto de intereses como de capital, entre mayo de 2020 y enero de 2022, y un período de 84 meses en el cual solo se pagarán

intereses desde febrero de 2022 hasta enero de 2029. Además, entre mayo de 2022 y febrero de 2029 (84 meses), tendrá lugar un período de restitución en el que se pagarán las cuotas de intereses y capital no pagados junto con una compensación de USD1,590,275. El vencimiento legal de la transacción fue modificado de diciembre de 2032 a marzo de 2034, agregando 15 meses al plazo.

Prelación de Pagos

Todos los pagos se manejarán a través de la cuenta discrecional en el siguiente orden:	
1	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;
2	pago de intereses y capital a favor de los tenedores de valores;
3	comisiones a pagar a la sociedad titularizadora;
4	costos y gastos adeudados a terceros;
5	remanentes transferidos a CEPA.

Fuente: Hencorp Valores

Cuenta Restringida

La cuenta restringida tiene mínimo recursos 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 los siguientes como eventos de incumplimiento:

1. Si 10 días antes de la fecha de pago de intereses o capital de la emisión de valores no se ha completado el monto mensual especificado en la cuenta discrecional y los fondos de la cuenta restringida tampoco son suficientes, se entenderá que CEPA entró 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, quien comunicará el suceso a la junta de tenedores para determinar los pasos a seguir.

2. 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 resultaría 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% lo establece 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 resultará en un evento técnico de incumplimiento. Si CEPA no resuelve estos eventos en 12 meses desde su ocurrencia, el acuerdo expirará y todas las obligaciones quedarán 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; Banco Cuscatlán de El Salvador	EAAA(slv)/ Estable; EAA-(slv)/ Estable	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.	Dado que los documentos de la transacción no incorporan acciones remediales, la clasificación del FTHVCPA02 está limitado por la clasificación de Banco Davivienda Salvadoreño y Banco Cuscatlán de El Salvador.

Fuente: Fitch Ratings.

Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información

Aplicación de Metodologías

Consulte en página 1 la lista 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 Calificación 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 de la pandemia) 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 clasificación.

Fitch monitorea la transacción de manera regular. Detalles sobre el desempeño de la transacción están disponibles para los suscriptores en https://app.fitchconnect.com/home.

Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA:

--Originador: Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA);

--Emisión: Fondo de Titularización Hencorp Valores CEPA 02 (FTHVCPA02)

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 19/abril/2023

NÚMERO DE SESIÓN: SLV_2023_35

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

-- AUDITADA: 31/diciembre/2022.

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AA-(slv)', Perspectiva Estable

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 Clasificación 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 Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en https://www.fitchratings.com/site/regulatory. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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 substituto 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver https://www.fitchratings.com/site/regulatory), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2023 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.