

**Fondo de Titularización -Hencorp Valores- FOVIAL  
Valores de Titularización FTHVFOV 02**

<b>Comité No. 61/2021</b>		
<b>Informe con Estados Financieros no Auditados al 31 de diciembre de 2020</b>	<b>Fecha de comité: jueves 29 de abril de 2021</b>	
Periodicidad de actualización: Semestral	Institución Pública, El Salvador	
<b>Equipo de Análisis</b>		
Gabriel Marín <a href="mailto:gmarin@ratingspcr.com">gmarin@ratingspcr.com</a>	Alexis Figueroa <a href="mailto:afigueroal@ratingspcr.com">afigueroal@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>					
Fecha de información	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Fecha de comité	30/04/2020	26/06/2020	29/10/2020	13/01/2010	29/04/2021
Valores de Titularización Hencorp Valores FOVIAL 02					
Tramo 1 a 2	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

**Significado de la Calificación**

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

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

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

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

**Racionalidad**

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo del Fondo de Titularización FTHVFOV 02 en "AAA", con perspectiva "Estable".

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización generado por el buen desempeño de los flujos de ingresos por contribución vial los cuales permiten adecuados indicadores de cobertura de cesión, pese a la moderada recuperación del consumo de combustible, lo cual se asocia al proceso gradual de reactivación económica del país. Finalmente, se consideran los respaldos legales y financieros que fortalecen la emisión.

**Perspectiva**

Estable.

**Resumen Ejecutivo**

- A diciembre de 2020, los ingresos percibidos de FOVIAL, provinieron principalmente de la contribución vial, la cual corresponde a la Contribución Especial de US\$0.20 por cada galón de combustible en el mercado salvadoreño. En este sentido, los ingresos destinados a FOVIAL por dicha contribución totalizaron US\$ 83.5 millones, mostrando una disminución del 13.12% (-US\$ 12.61 millones) respecto a diciembre de 2019, comportamiento que se asocia a la contracción de la demanda de combustible en los meses de abril a julio de 2020, originado por las medidas de aislamiento social, cierre temporal de empresas y paralización del transporte público como medida para evitar la propagación del virus por Covid-19. No obstante, el consumo de combustible comenzó a recuperarse a partir del tercer trimestre de 2020 y se estima que mantenga su comportamiento en línea con la recuperación económica.
- De acuerdo con el Decreto N°110 aprobado en el 2012, establece que el FOVIAL puede utilizar hasta el 20% de sus ingresos para garantizar el pago del fondo con el propósito de financiar proyectos de mejora en la red vial de El Salvador. A la fecha de análisis, la cesión de las titularizaciones representó el 5.39% de los ingresos totales y el 9.5% sobre los ingresos por contribución vial, cumpliendo con el límite establecido por la ley y permitiendo tener superiores niveles de cobertura que amparan las emisiones.

- Ante los efectos económicos generados por la pandemia por COVID-19, los cuales impactaron el consumo de combustible en el país, la administradora del Fondos de Titularización de FOVIAL con aprobación de los representantes de los tenedores de valores acordó reestructurar la cesión de flujos a los fondos de titularización. En este sentido, se acordó un período de reestructuración de cesión de flujos (junio 2020 a diciembre de 2020), lo cual representa una disminución de hasta el 82% en las cesiones de los Fondos de Titularización de FOVIAL. Adicionalmente, durante el período de emergencia no se abonarán flujos a la Cuenta Bancaria Restringida y la Titularizadora podrá hacer uso de los excedentes de dicha cuenta para cubrir las obligaciones del Fondo, estableciendo un período de restitución de hasta veinticuatro meses posteriores al período de emergencia.
- A la fecha de análisis, el nivel de endeudamiento medido por la deuda respecto a ingresos fue de 0.73 veces, inferior al reportado en diciembre de 2019 (0.83 veces) y por debajo del límite permitido (2.4 veces); como resultado de la reducción de los pasivos, principalmente por la disminución del endeudamiento interno, debido a los pagos a capital al fondo de titularización y la disminución del endeudamiento externo, producto del mayor pago a capital de la deuda contratada con el BCIE.
- Fondo cuentan con una Orden Irrevocable de Retención y Transferencias, las cuales fueron establecidas por medio de un contrato suscrito entre el Originador y Ministerio de Hacienda de El Salvador, para garantizar las transferencias de los flujos futuros a ceder.

### **Metodología utilizada**

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 29 de noviembre 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

### **Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación**

**Limitaciones encontradas.** La institución no cuenta con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre 2020.

**Limitaciones Potenciales.** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros establecidos en el contrato de cesión.

### **Hechos de Importancia**

- Al 31 de diciembre, de acuerdo con el informe de avance del Programa Anual de Inversión Pública 2020, FOVIAL registra un total de 9 programas con un monto ejecutado de US\$ 118.94 millones. Mientras que a diciembre 2019, la inversión ejecutada fue por US\$72.44 millones. Entre sus principales proyectos de inversión pública destaca el mantenimiento rutinario de vías pavimentados a nivel nacional, programa de mantenimiento periódico, programa de señalización y seguridad vial, programa de mantenimiento de puentes y obras de paso, y mejoramiento de vías e intersecciones a nivel nacional.
- El 23 de diciembre de 2020. Mediante comunicado oficial la Superintendencia del Sistema Financiero certificó el proceso de traslado de la administración del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Fovial 01, Titularización Ricorp Titularizadora Fovial 02 y Titularización Ricorp Titularizadora Fovial 03 de Ricorp Titularizadora a Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora.: Fondo de Titularización Hencorp Valores Fovial Cero Uno (FTHVFOV01), Fondo de Titularización Hencorp Valores Fovial Cero Dos (FTHVFOV02) y Fondo de Titularización Hencorp Valores Fovial Cero Tres (FTHVFOV03).
- A junio 2020. De acuerdo con el informe de avance del Programa Anual de Inversión Pública 2020, FOVIAL registra un total de 9 programas con un monto ejecutado de US\$ 25.42 millones. Mientras que, a junio 2019, la inversión ejecutada por FOVIAL ascendió a US\$ 31.42 millones. Entre sus principales proyectos de inversión se encuentran: el programa de mantenimiento rutinario de vías pavimentados a nivel nacional, programa de mantenimiento periódico, programa de señalización y seguridad vial, programa de mantenimiento de puentes y obras de paso, y mejoramiento de vías e intersecciones a nivel nacional.

### **Panorama Internacional**

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del Covid 19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 4.3% según cifras del Banco Mundial.

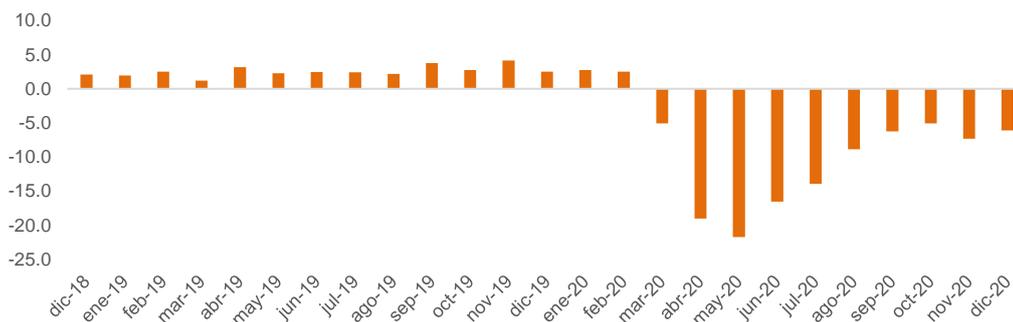
Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

En América Latina, las economías más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PBI.

## Entorno Económico

- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

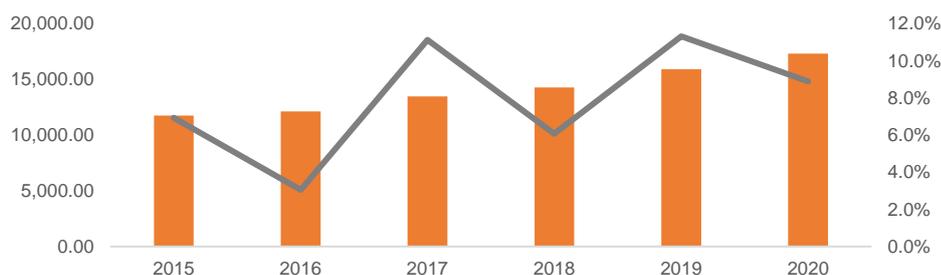
**Actividad Económica General, IVAE diciembre 2020. Serie Desestacionalizada (Variación % anual)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

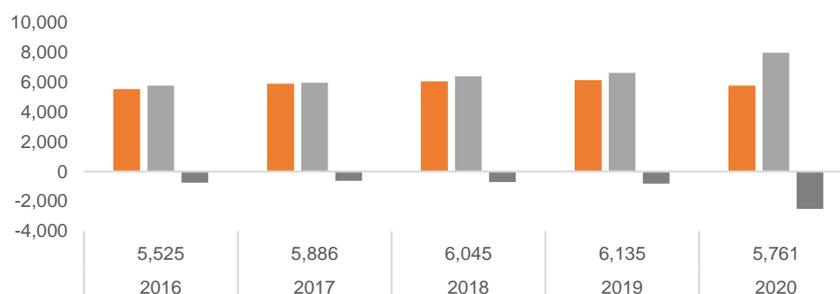
**Liquidez Global del Sector Privado (En Millones US\$ y Variación % anual)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

**INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL DEL SPNF  
(Millones US\$)**



*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR*

**DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF**

Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR*

- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.

**REMESAS FAMILIARES MENSUAL (MILLONES DE US\$)**



*Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR.*

- Los recientes resultados electorales permiten una menor polarización política.** A partir de las elecciones del 28 de febrero, el EMBI ha mantenido su tendencia hacia la baja producto de los resultados electorales para diputados y alcaldes del partido de Gobierno, lo que ha mitigado riesgos en cuanto a aprobación de futuras emisiones para el repago de deuda de corto plazo. En este sentido, al 16 de marzo el EMBI se ubicó en 5.91%, siendo uno de los indicadores más bajos desde que inició la pandemia y alejado del máximo alcanzado en el mes de mayo de 2020 (10.29%).
- Comportamiento de la demanda de combustible en el mercado local.** A diciembre de 2020, el consumo de combustible registró un saldo de US\$83.48 millones, mostrando una disminución del 13.12% respecto al mismo período del 2019 (US\$96.09 millones); comportamiento que se encuentra asociado a la disminución de la demanda de combustible a consecuencia de las medidas tomadas ante la crisis sanitaria por la pandemia por COVID-19.

**CONSUMO DE COMBUSTIBLE<sup>1</sup>**  
**(GALONES)**

Galones	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Consumo real	398.12	427.78	445.00	464.06	480.47	417.42

*Fuente: FOVIAL / Elaborado: PCR*

Dentro de las medidas que influyeron en la disminución del consumo de combustible local se encuentra: el aislamiento social, paralización del transporte público, cierre temporal de empresas y paralización de algunos sectores económicos, como medidas precautorias para evitar la propagación de la pandemia. Luego de la reapertura económica en el mes de agosto 2020, el consumo de combustible comenzó a mostrar una recuperación gradual.

**CONSUMO DE COMBUSTIBLE (US\$)**



*Fuente: FOVIAL / Elaborado: PCR*

**Resumen de Estructura de Titularización – FTHVFOV02**

CONCEPTO	DETALLE
<b>Emisor</b>	: Fondo de Titularización – Hencorp Valores – FOVIAL - FTHVFOV 02
<b>Originador</b>	: Fondo de Conservación Vial, FOVIAL
<b>Sociedad de Titularización</b>	: Hencorp Valores, Ltda., <b>Titularizadora</b>
<b>Clase de Valor</b>	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – FOVIAL Cero Dos, cuya abreviación es VTHVFOV 02.
<b>Monto de la Emisión</b>	: Hasta US\$50,000,000.00 dólares norteamericanos.
<b>Saldos de capital vigentes</b>	: US \$29259,257 dólares norteamericanos
<b>Moneda</b>	: Dólares de los Estados Unidos de América.
<b>Plazo de la Emisión</b>	: El plazo de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tiene un plazo de hasta 180 meses, contados a partir de la fecha de colocación (4 de noviembre de 2013)
<b>Respaldo de la Emisión</b>	: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVFOV 02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.
<b>Custodia y Depósito:</b>	: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, depositadas en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero, a la que se refiere el párrafo final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
<b>Negociabilidad</b>	: La negociación de los tramos de oferta pública se efectuó en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVFOV Cero Dos, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los ingresos mensuales percibidos por FOVIAL conforme se establece en el prospecto de la emisión. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida del Fondo de Titularización FTHVFOV 02, administrado por Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, la cual no debe ser menor a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. Debido al actual periodo de emergencia sanitaria (COVID-19) y con autorización previa por parte de la Superintendencia del Sistema financiero, se celebró junta extraordinaria de Tenedores de Valores en conjunto con la Administradora del Fondo de Titularización FTHVFOV 02, se realizan los siguientes cambios al Contrato de Titularización bajo las siguientes condiciones: Durante el periodo de emergencia, el cual consta de siete meses contados a partir de junio a diciembre 2020, se podrán hacer uso de los fondos de la Cuenta Restringida para la

<sup>1</sup> Cifras reportadas por FOVIAL.

	amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y pago de proveedores. El periodo de Emergencia no se trasladarán flujos a la Cuenta Restringida y su periodo de restitución será de hasta dieciocho meses posteriores al periodo de emergencia. De acuerdo con la modificación de Cesión FTHVFOV02 se realizan los siguientes ajustes: Durante el periodo de Emergencia no se realizarán los pagos correspondientes cuota de cesión pactada originalmente, los flujos no cedidos durante el periodo durante el periodo de emergencia, serán restituidos en un periodo de hasta veinticuatro meses posteriores a la emergencia. Durante el periodo no se abonarán flujos a la Cuenta Restringida, terminado el PERÍODO DE EMERGENCIA se procederá a restituir el monto de la Cuenta Restringida según lo establecido en el PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA; una vez finalizado el PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA, se abonará a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida.
<b>Destino</b>	: Los fondos que FOVIAL recibidos en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, deberán ser destinados por FOVIAL en proyectos para el mejoramiento de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales del FOVIAL.
<b>Condiciones Especiales</b>	: A) Razones Financieras; Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo FTHVFOV Cero Dos, FOVIAL se obliga a cumplir las siguientes razones financieras: a) FOVIAL podrá comprometer hasta el veinte por ciento de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de deuda relacionada a procesos de titularización. Esta condición especial deberá ser verificada anualmente por el Auditor Externo de FOVIAL, a partir de información financiera auditada, para ello, FOVIAL deberá nombrar un Auditor Externo que se encuentre autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero; b) La relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de FOVIAL no deberá ser mayor a 2.40 veces. El endeudamiento total se entenderá como la suma del saldo vigente de capital de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los Estados Financieros de FOVIAL, más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo de cualquier fondo de titularización en el que FOVIAL participe como originador. Los ingresos totales anuales se entenderán como los ingresos de los últimos doce meses provenientes de: i) Las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diésel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial; ii) Los pagos por derechos y multas establecidos por la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos que ingresan al Fondo General del Estado, a ser transferidos íntegramente al Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para ser utilizados en el mantenimiento y conservación de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, conforme lo establece el artículo treinta y cinco de la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos reformado mediante Decreto Legislativo número sesenta y dos de fecha doce de julio del año dos mil doce y publicado en El Diario Oficial el dieciséis de julio de dos mil doce, número ciento treinta y uno, tomo número trescientos noventa y seis; y iii) Cualquier otro ingreso que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir. Esta relación deberá ser sometida al Consejo Directivo de FOVIAL de forma semestral, con Estados Financieros de los meses de junio y diciembre. El Secretario del Consejo Directivo emitirá la certificación de punto de acta respectiva y la enviará a la Titularizadora. La medición de junio deberá ser presentada a la Titularizadora a más tardar el último día hábil del mes de agosto, la medición de diciembre deberá ser presentada a la Titularizadora a partir de información financiera auditada al treinta y uno de diciembre a más tardar el último día hábil de abril. A partir de la entrega de la certificación de punto de acta por parte de FOVIAL, la Titularizadora contará con diez días hábiles para determinar si existe incumplimiento y notificar de dicha situación a FOVIAL y al Representante de Tenedores. B) Plazo de regularización: A partir de la fecha en que la Titularizadora determine el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras y se lo haya notificado a FOVIAL y al Representante de Tenedores, FOVIAL contará con diez días hábiles para notificar al Representante de Tenedores y a la Titularizadora de las acciones que tomará para regularizar la situación y contará con seis meses para tomar las acciones necesarias para regularizar las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo presentado a la Titularizadora se verifique el cumplimiento de los máximos establecidos informándose dicho cumplimiento al Representante de Tenedores.

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

## Detalle de la Emisión

CONCEPTO	DETALLE
<b>Denominación del Tramo</b>	VTHVFOV 02
<b>Monto del Tramo</b>	Hasta US\$50,000,000.00
<b>Saldo de la Emisión<sup>2</sup></b>	US\$ 19,444,444
<b>Plazo de la emisión</b>	Hasta 180 meses
<b>Tasas de Interés</b>	Tramo 1: 6.75%. Tramo 2: 6.00% Las Tasas de Interés serán fijas por la totalidad del plazo.
<b>Periodicidad de Pago de Intereses</b>	Los intereses se pagarán trimestralmente, a partir de la primera fecha establecida de pago

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

### DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS<sup>3</sup>

Estado	Tramo	Monto del Tramo	Monto Vendido	Saldo Vigente	Capital Pagado	Plazo Emisión (meses)	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Tasa por Pagar
Emitido	Tramo 1	35,000,000	35,000,000	19,444,444	16,851,552	168	04/11/2013	04/11/2027	6.75%
Pagado	Tramo 2	15,000,000	15,000,000	-	15,000,000	60	04/11/2013	04/11/2018	6.00%

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

<sup>2</sup> Saldo al 31 de diciembre de 2020, de acuerdo con la información presentada por Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora

<sup>3</sup> Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

### **Endeudamiento e ingreso total**

El endeudamiento total se entenderá como la suma del saldo vigente de capital de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil emitida por FOVIAL en los Estados Financieros de FOVIAL, más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo de cualquier fondo de titularización en el que FOVIAL participe como originador.

Los ingresos totales anuales se entenderán como los ingresos de los últimos doce meses provenientes de: i) Las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General de la Nación en el Ramo de Obras Públicas, calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diésel y gasolinas o sus mezclas, con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial;

ii) Los pagos por derechos y multas establecidos por la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos que ingresan al Fondo General de la Nación, a ser transferidos íntegramente al Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para ser utilizados en el mantenimiento y conservación de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, conforme lo establece el artículo treinta y cinco de la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos, reformado mediante Decreto Legislativo número sesenta y dos de fecha doce de julio del año dos mil doce, y publicado en El Diario Oficial el dieciséis de julio de dos mil doce, número ciento treinta y uno, tomo número trescientos noventa y seis; y

iii) Cualquier otro ingreso que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir. Esta relación deberá ser sometida al Consejo Directivo de FOVIAL de forma semestral, con Estados Financieros de los meses de junio y diciembre.

### **Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros**

Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración, FOVIAL cedió de manera irrevocable, a título oneroso e hizo la tradición a Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo FTHVFOV 02, de todos los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos mensualmente por FOVIAL, descritos en el apartado anterior, hasta un monto de US\$70,871,180.97 que fueron entregados al FTHVFOV 02, en montos mensuales y sucesivos a partir del 05 de noviembre de 2013, en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTHVFOV 02. Los montos establecidos están libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen.

### **Descripción de los Flujos Futuros**

La cesión de los Flujos Futuros será en 168 pagos mensuales por un máximo de US\$70,871,180.97. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos están conformados por ingresos percibidos por el originador, como se han descrito en los apartados anteriores. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Los flujos futuros serán recolectados por el Ministerio de Hacienda, a través de la Colecturía Central de Impuestos Fiscales, cobrados a las refinerías e importadores de combustibles; y será el Ministerio de Hacienda quien, a través de la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia, realice la transferencia a la cuenta colectora del banco administrador (Banco Davivienda, S.A.).

### **Operatividad de la Estructura de Titularización**

Se abrieron las siguientes cuentas en el Banco Davivienda, S.A., a nombre del Fondo de Titularización:

- Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.
- Cuenta Restringida del Fondo de Titularización.
- Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización

FOVIAL instruyó al Ministerio de Hacienda (a través de un Orden Irrevocable de Retención y Transferencia) a depositar un monto preestablecido proveniente de la Contribución de Conservación Vial correspondiente a cada mes en la Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización.

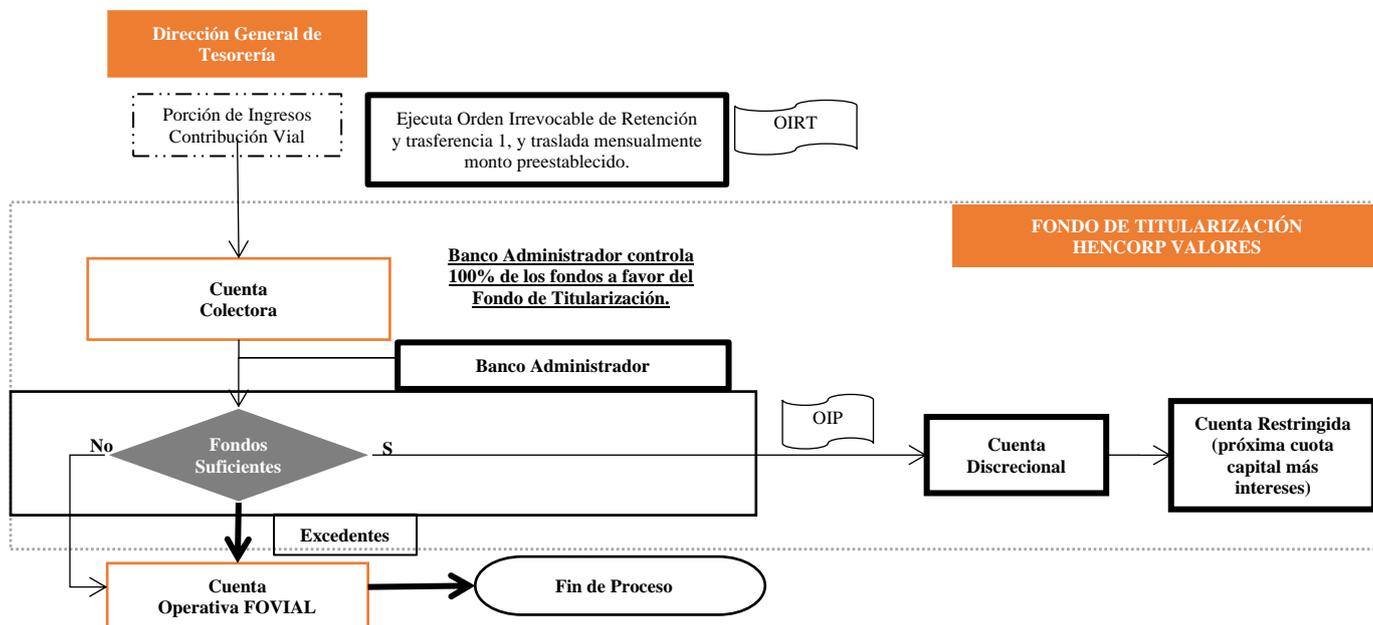
La Cuenta Colectora es administrada por el Banco Administrador de acuerdo con contrato firmado por el Banco, La Titularizadora y FOVIAL, y cuenta con los fondos mencionados anteriormente.

El Banco Administrador deposita el monto de cesión en la Cuenta Discrecional del fondo de titularización a través de una Orden irrevocable de Pago.

Todo pago es realizado por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden:

- (i) La Cuenta Discrecional es la utilizada para recibir los fondos del originador, pagar a los inversionistas, cubrir gastos y transferir fondos a, y recibir fondos de la Cuenta Restringida.
- (ii) La Cuenta Restringida funge únicamente para administrar los fondos restringidos en garantía de la operación. Esta será compuesta inicialmente por los fondos obtenidos de la emisión.
- (iii) De la Cuenta Discrecional se transfiere mensualmente una cantidad determinada para completar el monto del Depósito Restringido, hasta alcanzar su monto máximo.

### Mecanismo de asignación de flujos

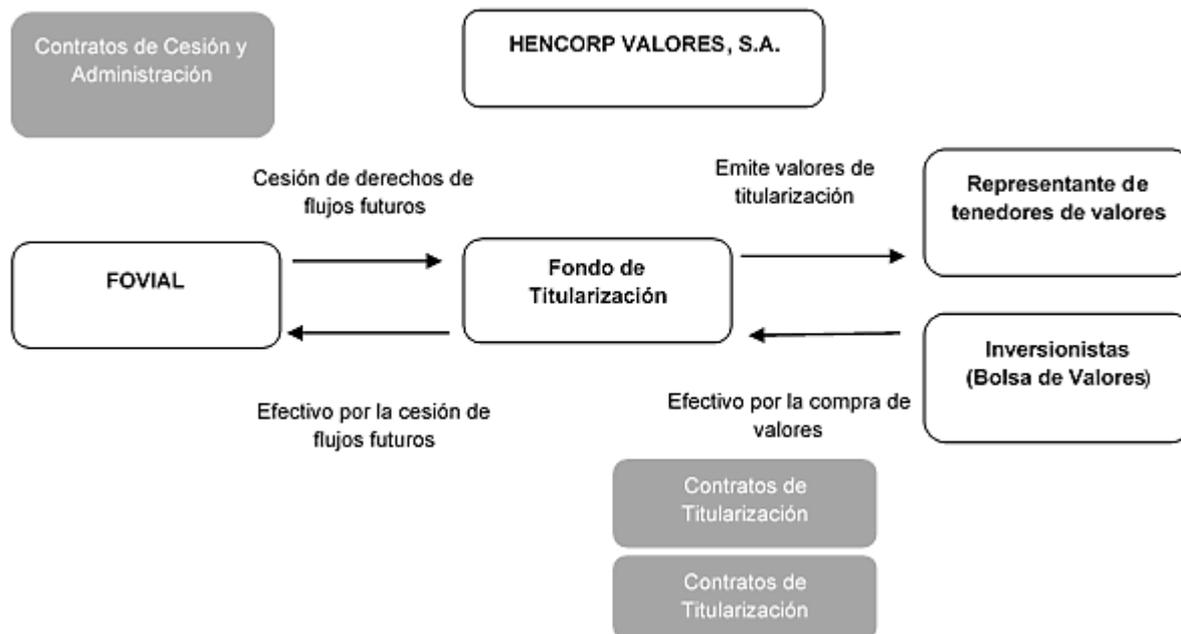


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

### Operación Mensual del Fondo

Para efectuar los depósitos a la Cuenta Colectora del Fondo de Titularización, FOVIAL instruye al Ministerio de Hacienda una Orden Irrevocable de Retención y Transferencia sobre la Contribución Vial a entregar a FOVIAL, la cual es ejecutada por la Dirección General de Tesorería que transferirá el monto requerido directamente a la cuenta del Banco Administrador en el Banco Central de Reserva.

### Diagrama de la estructura



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

### **Procedimiento en Caso de Mora**

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al originador para que este proceda a depositar en la Cuenta Restringida los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### **Redención anticipada**

En el año quinto y décimo de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión, descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América, de diez años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a cinco años, y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América, de cinco años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a cinco años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de ciento veinte días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de la Titularizadora, a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación; El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de CEDEVAL S.A. de C.V.

En caso de realizarse la redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante el pago por consignación a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

### **Causales de Cesación del Cargo de Representante de los Tenedores de Valores Emitidos**

Sin perjuicio de la responsabilidad administrativa y judicial, sea civil o penal, que pudiera serle imputable, el Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización podrá ser cesado en su cargo, por cualquiera de las causales siguientes:

- Por incumplimiento de las obligaciones que le impone la Ley de Titularización de Activos, la normativa aplicable y el presente contrato.
- Por no ejercer oportuna y diligentemente las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la normativa aplicable y el presente Contrato.
- Por actuaciones u omisiones dolosas o negligentes en el ejercicio de sus obligaciones, deberes o facultades.
- Por concurrir el Representante de los Tenedores en alguna causal de inhabilidad existente con anterioridad o sobreviniente.
- Por incurrir el Representante de los Tenedores en alguna conducta prohibida por la Ley de Titularización de Activos, la normativa aplicable y el presente contrato.
- Por pérdida de confianza.

### **Caducidad del Plazo de la Emisión.**

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, a ser otorgado por FOVIAL y la Sociedad Titularizadora, dicha entidad procederá a enterar a la Sociedad Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que

se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de \$71.19 millones, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establecieron en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por FOVIAL, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. En el caso de presentarse alguno de los casos de caducidad, corresponderá al Representante de los Tenedores convocar a una Junta General de Tenedores a fin de informarlos de la situación e iniciar las acciones.

### Contexto COVID - 19

**Disposiciones Gubernamentales.** Mediante decreto legislativo No. 593<sup>4</sup>, de fecha 14 de marzo de 2020 se declaró Estado de Emergencia, Estado de Calamidad y Desastre Natural en todo el territorio de la República y mediante Decreto Ejecutivo 19<sup>5</sup> se establece resguardo domiciliario obligatorio como medida extraordinaria para evitar la propagación del COVID-19.

### Mecanismos de mitigación temporal originados por la pandemia.

Conforme al pronunciamiento de la Superintendencia del sistema financiero sobre acuerdo tomado por su Consejo Directivo en sesión CD-dos uno/ dos mil veinte, en el cual se autorizaron las modificaciones de los contratos siguientes, a consecuencia de los efectos derivados de la pandemia.

**Modificación del contrato de Titularización.** Mediante escritura pública celebrada a los once días del mes de junio de dos mil veinte, entre el presidente y representante legal de la Titularizadora y el vicepresidente y Representante legal de "LAFISE VALORES, S.A. Casa Corredora de Bolsa" en su calidad de Representante de los Tenedores de Valores, establecen los siguientes ajustes al contrato de titularización:

Dentro de los resguardos financieros asignados al FTHVFOV CERO DOS, el cual posee una cuenta bancaria denominada como Cuenta Restringida, que servirá para cubrir las obligaciones del Fondo de Titularización, los fondos en dicha cuenta deberán ser equivalente a la próxima cuota de intereses y/o capital a pagarse a los Tenedores de Valores. La cuenta estará siendo alimentada por la cuenta Bancaria del Banco Administrador denominada Cuenta Discrecional. No obstante, durante el periodo de emergencia el cual consta de siete meses contados a partir de junio dos mil veinte hasta diciembre dos mil veinte, la Titularizadora podrá hacer uso de los fondos de la Cuenta Restringida para amortización de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y pagos a proveedores. Durante el periodo de emergencia no se abonarán flujos financieros a la cuenta restringida.

El periodo de restitución de la cuenta restringida corresponde a dieciocho meses posteriores al periodo de emergencia durante el cual, la Titularizadora trasladará los montos que considere necesarios para restituir el monto de la cuenta restringida, la cual deberá ser, al cabo de dicho periodo de restitución de al menos la próxima cuota de capital y/o intereses que corresponda.

### Modificaciones al Contrato de Titularización

Modificaciones Contrato de Titularización		
I. Definiciones		
Cuenta Restringida	Se modifica esta característica con el objetivo de establecer la posibilidad de utilizar el saldo de la Cuenta Restringida durante el PERÍODO DE EMERGENCIA, la Titularizadora podrá hacer uso de la Cuenta Restringida para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y pago de proveedores. Posteriormente, se procederá a restituir el monto de la Cuenta Restringida según lo establecido en el PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA	Romano I, numeral n° 5.
Período de emergencia	Corresponde al período de siete meses contados a partir de junio de dos mil veinte hasta diciembre de dos mil veinte, en el cual se podrá hacer uso de la Cuenta Restringida para la amortización del	Romano I, numeral n° 38

<sup>4</sup> Decreto Legislativo No. 59: Estado de Emergencia Nacional de La Pandemia por COVID-19

<sup>5</sup> Decreto Ejecutivo No.19: Medidas extraordinarias de prevención y contención para declarar el territorio nacional como zona sujeta a control sanitario, a fin de contener La Pandemia COVID-19

	capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y pago de proveedores	
Periodo de restitución de la Cuenta Restringida	Corresponde al período de hasta dieciocho meses posteriores al PERÍODO DE EMERGENCIA durante el cual, la Titularizadora trasladará los montos que considere necesarios para restituir el monto de la Cuenta Restringida, el cual deberá ser, al cabo de dicho período de restitución, de al menos la próxima cuota de capital y/o intereses que corresponda.	Romano I, numeral n° 39
Criterios de administración de los flujos financieros	"CONSTITUCIÓN DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN", en el sentido de establecer que durante el PERÍODO DE EMERGENCIA no se trasladarán flujos a la Cuenta Restringida y que una vez finalizado dicho período se procederá a restituir el monto de la Cuenta Restringida según lo establecido en el "PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA", además, la Titularizadora podrá hacer uso de los excedentes que se hayan acumulado para cubrir las obligaciones del Fondo de Titularización, y los excedentes que se generen posteriormente a dicho período de emergencia serán devueltos al originador al final de la vigencia de la emisión como remanentes	Romano III
Prelación de Pagos:	Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: Primero, durante el PERÍODO DE EMERGENCIA no se abonarán flujos a la Cuenta Restringida, terminado el PERÍODO DE EMERGENCIA se procederá a restituir el monto de la Cuenta Restringida según lo establecido en el PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA; una vez finalizado el PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA, se abonará a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida, los montos necesarios para que dicha cuenta sea al menos el saldo mínimo de la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. Segundo, las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. Tercero, las comisiones a la Sociedad Titularizadora. Cuarto, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el presente contrato. Quinto, durante el PERÍODO DE EMERGENCIA la Titularizadora podrá hacer uso de los excedentes que se hayan acumulado para cubrir las obligaciones del Fondo de Titularización, y los excedentes que se generen posteriormente a dicho período serán devueltos al Originador al final de la vigencia de la emisión como remanentes.	Romano IV, numeral n° 3.19

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

**Modificación del contrato de cesión de Derechos sobre Flujos Financieros y Administración sobre activos Titularizados.** Mediante escritura pública celebrada a los once días del mes de junio de dos mil veinte, se realizaron las modificaciones al contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros donde se establecen mediante Anexo que contiene el detalle de los flujos cedidos durante el periodo que dure la emisión, adicionalmente durante el PERIODO DE EMERGENCIA no se cederán flujos al FTHVFOV CERO DOS y el PERIODO DE LOS FLUJOS NO CEDIDOS será veinticuatro meses posteriores al periodo de emergencia.

Modificaciones Contrato de Cesión		
Cesión Sobre Flujos Financieros Futuros.	La modificación al contrato de cesión irrevocable a título oneroso de flujos financieros futuros, en el sentido de establecer los nuevos montos de cuota de cesión a enterarse durante el PERÍODO DE EMERGENCIA y el PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA	Romano II
Forma de proceder a realizar las transferencias a favor del Fondo de Titularización en razón del Convenio de Administración de Cuentas	En dicho instrumento consta, entre otros, los conceptos de PERÍODO DE EMERGENCIA y PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA, siendo estos: a) PERÍODO DE EMERGENCIA: Corresponde al período de siete meses contados a partir de junio de dos mil veinte hasta diciembre de dos mil veinte, en el cual se podrá hacer uso de la Cuenta Restringida para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y pago de proveedores; b) PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA: Corresponde al período de hasta dieciocho meses posteriores al PERÍODO DE EMERGENCIA durante el cual, la Titularizadora trasladará los montos que considere necesarios para restituir el monto de la Cuenta Restringida, el cual deberá ser, al cabo de dicho período de restitución, de al menos la próxima cuota de capital y/o intereses que corresponda.	Romano II, numeral n°9.1

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

**Modificación del Convenio de Administración de Cuentas Bancarias.** Mediante escritura pública celebrada a los once días del mes de junio de dos mil veinte, entre el Presidente del Consejo Directivo del FONDO DE CONSERVACION VIAL, el Licenciado Edgar Romero Rodríguez Herrera y Representante Legal de los fondos de titularización; y por otra parte el Ingeniero Gerardo José Simán Siri en calidad de Presidente Ejecutivo y como tal, Representante Extrajudicial de la institución bancaria BANCO DAVIVIENDA, S.A.; las partes convienen en celebrar los ajustes al convenio de Administración de cuentas Bancarias.

Establecer los nuevos montos de las cuotas de cesión a enterarse, para el PERÍODO DE EMERGENCIA y PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA. Con dicha modificación establecen los montos que ingresarán a la cuenta colectora para los períodos indicados anteriormente, la forma de proceder a realizar las transferencias a favor del Fondo de Titularización, en razón de la orden irrevocable de pago.

Modificaciones Contrato de Administración Cuentas Bancarias		
Forma de proceder a realizar las transferencias a favor del fondo de titularización, en razón de la orden irrevocable de pago	Sustituir el Anexo 1 del CONVENIO DE ADMINISTRACIÓN DE CUENTAS BANCARIAS suscrito, por el Anexo A del presente instrumento, el cual está firmado por el representante de FOVIAL, el de la Titularizadora, el del Banco y por el Notario Autorizante, quien lo agregará al Legajo de Anexos de su Protocolo, por lo que se considerará parte integrante del mismo y del cual se agregará una copia simple a los testimonios. Con dicha sustitución se establecen los nuevos montos de las cuotas de cesión a enterarse, para el PERÍODO DE EMERGENCIA y el PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA.	numeral n°3, literal d
	Sustituir el Anexo 2 del CONVENIO DE ADMINISTRACIÓN DE CUENTAS BANCARIAS suscrito, por el Anexo B del presente instrumento, y que está firmado por el representante de FOVIAL, el de la Titularizadora, el del Banco y por el Notario Autorizante, quien lo agregará al Legajo de Anexos de su Protocolo, por lo que se considerará parte integrante del mismo y del cual se agregará una copia simple a los testimonios. Con dicha sustitución se establecen los nuevos montos que ingresarán en la cuenta colectora, para el PERÍODO DE EMERGENCIA y el PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA.	numeral n°3, literal d
La cuenta restringida	Es la o las cuentas bancarias que serán abiertas a nombre del Fondo de Titularización FOVIAL Cero Uno, administrado por la Titularizadora, en el Banco Administrador, que servirá para cubrir las obligaciones del Fondo de Titularización, la cual deberá ser equivalente a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores.	numeral n°3, literal d

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

#### Riesgos asociados a la titularización:

- **Riesgo de Mora.** Riesgo asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta FOVIAL, este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde a una disminución en los ingresos de la institución.
- **Riesgo regulatorio.** FOVIAL es una entidad regulada por las Leyes de El Salvador. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la forma y monto de las transferencias de la contribución especial de conservación vial.

#### Riesgos asociados a la emisión:

- **Riesgo de Liquidez:** Es el riesgo que un inversionista no pueda obtener liquidez financiera mediante la venta de los Valores de Titularización en el mercado secundario local o mediante la realización de operaciones de reporto a nivel local.
- **Riesgo de mercado:** Es el riesgo de posibles pérdidas en que podrían incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización por variaciones en las tasas de interés del mercado y otras variables exógenas.
- **Riesgo de tasa de interés:** Es el riesgo de cambio en las tasas de interés en el mercado para instrumentos de similar plazo y riesgo que puedan ser más competitivas que la tasa fija de la presente emisión de Valores de Titularización.

#### Análisis de la Estructura

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (FOVIAL), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el tratamiento y prevención de desvío de fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción, en opinión de PCR, permiten que el fondo de titularización cuente con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la estabilidad de los ingresos provenientes de la contribución vial hacia la entidad originadora (FOVIAL), que puedan respaldar la Emisión. En efecto, si estos flujos se ven afectados o disminuidos, existirían cambios en la Ley que establece las condiciones para el aporte de contribución vial, entre otros; los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción éste fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

## Perfil de la Titularizadora

### Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

Es importante mencionar que el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

### Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

### Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

### Gestión de riesgos

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el BCR y supervisada por la SSF, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

### Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, Ltda., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p. en su razón corriente, pasando de 3.2 veces al cierre de 2019 a 3.3 veces a la fecha de análisis, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.2	3.3

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$1,283 miles (diciembre 2019: US\$1,453 miles), mostrando una ligera variación del 11.69%. Esto influyó en una leve desmejora en los indicadores de rentabilidad. Ubicando al ROA en 32.9%, ligeramente inferior al 34.6% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 47.2%, evidenciando una disminución del 3.4 p.p. respecto al 2019 (50.6%). No obstante, los indicadores siguen mostrando niveles sólidos de rentabilidad.

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	34.6%	32.9%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	50.6%	47.2%

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

## Análisis cualitativo del originador

### Reseña

El Fondo de Conservación Vial, FOVIAL, se establece mediante Decreto Legislativo N°208 con fecha del 30 de noviembre de 2000. Dicho Decreto define a FOVIAL como una entidad de derecho público, de carácter técnico, de utilidad pública, de duración indefinida, con personalidad jurídica y patrimonio propio, con plena autonomía en el ejercicio de sus funciones, tanto en lo financiero como en lo administrativo y presupuestario.

También se establece que su principal responsabilidad será administrar eficientemente los recursos financieros que le corresponden, realizar un nivel adecuado de servicio de conservación en la *Red Vial Nacional Prioritaria Mantenible* y en la *Red Vial Urbana Prioritaria Mantenible*; mantener una adecuada comunicación con los usuarios de las vías y dar cuenta pública de sus acciones al menos una vez al año.

La conservación vial contempla un amplio conjunto de actividades destinadas a preservar en forma continua y sostenida el buen estado de las vías terrestres de comunicación, de modo que se garantice un servicio óptimo al usuario.

Las actividades de conservación vial se realizan a través de los programas:

- Programa de Mantenimiento Rutinario.
- Programa de Mantenimiento Periódico.
- Programa de Mantenimiento Puentes y Obras de Paso.
- Programa de Mantenimiento Señalización y Seguridad Vial.

### Fuente de ingresos

FOVIAL cuenta con cuatro fuentes principales de ingresos:

- La contribución de conservación vial: una contribución especial de US\$0.20 por cada galón de gasolina, diésel, o sus mezclas con otros carburantes, aplicado a la venta que realicen los importadores o refinadores de dicho material, de acuerdo con la Ley de Conservación Vial No. 208.
- Aportes extraordinarios que por cualquier concepto le otorgue el estado.
- Las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el presupuesto general del estado.
- Los pagos por derechos y multas, establecidos en el Decreto Legislativo 504, "Ley de derechos fiscales por la circulación de vehículos. (De acuerdo con reformas vigentes a partir del 16 de julio de 2012).

### Gobierno Corporativo del Originador

FOVIAL es una entidad autónoma del Estado de El Salvador, y como tal, su patrimonio pertenece en su totalidad al estado salvadoreño, sin tener accionistas individuales. Asimismo, FOVIAL se rige por la Ley del Fondo de Conservación Vial, emitida y regulada por la Asamblea Legislativa de El Salvador.

Las Leyes y Reglamentos de FOVIAL son:

- Constitución de la República
- Ley de Adquisiciones y Contrataciones.
- Ley del FOVIAL.
- Ley Orgánica de Administración Financiera.
- Ley de Corte Cuentas.
- Normas técnicas de Control Interno Específicas de FOVIAL.
- Ley Orgánica de Administración Financiera.
- Reglamento de la Ley de Adquisiciones y Contrataciones.
- Reglamento de la Ley de FOVIAL.
- Reglamento de la Ley Orgánica de la Administración.

Como órgano estatal, FOVIAL se encuentra regido bajo las disposiciones de la Ley de Acceso a la Información Pública (LAIP) y la Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública (LACAP), lo cual obliga a mantener la adecuada transparencia en sus operaciones. En relación con la Gestión Integral de Riesgos, el cumplimiento de las políticas y procedimientos de acuerdo con PCR es aceptable, dando el seguimiento de éstas en el Plan Operativo Anual (POA) por medio de las áreas de gestión detalladas a continuación:

- UACI
- Gerencia Financiera administrativa
- Asesoría Systems
- Gerencia de Planificación

- Legal
- Gerencia Técnica
- Asesoría de Comunicaciones
- Asesoría de Calidad

### Consejo Directivo y Plana Gerencial

Al 30 de diciembre de 2020, el Consejo Directivo de FOVIAL está integrado por el presidente (Ministro de Obras Públicas), cinco directores propietarios y cinco directores suplentes:

CONSEJO DIRECTIVO DE FOVIAL	
NOMBRE	CARGO
Lic. Edgar Romeo Rodríguez Herrera	Presidente / Ministro de Obras Públicas
German Alcides Alvarenga Flores	Director Propietario
Ing. José Antonio Velásquez Montoya	Director Propietario
Lic. Rafael Henríque Renderos Cuéllar	Director Propietario
Lic. René Alberto Vásquez Garay	Director Propietario
Ing. Ricardo Salvador Ayala Kreutz	Director Propietario
Lic. Félix Raúl Betancourt Menéndez	Director Suplente
Ing. Herbert Danilo Alvarado	Director Suplente
Lic. José Francisco Menjívar	Director Suplente
Lic. Mónica Altagracia Marín Cruz	Director Suplente
Lic. Rufino Ernesto Henríquez López	Director Suplente

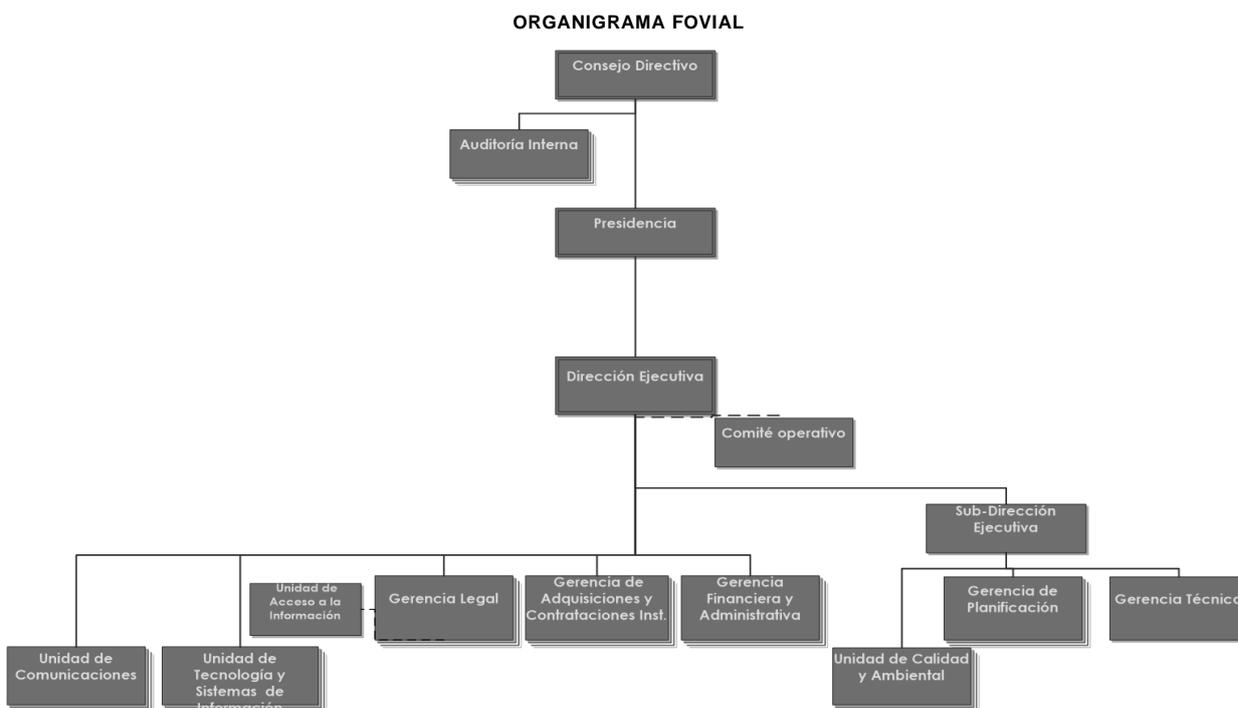
Asimismo, la plana gerencial está conformada de la siguiente manera:

PLANA GERENCIAL	
NOMBRE	CARGO
Ing. Álvaro Ernesto O'byrne Cevallos	Director Ejecutivo
Ing. Rodas Aníbal Hernandez Villatoro	Sub Director Ejecutivo
Lic. María Ana Margarita Salinas	Gerente de Adquisiciones y Contrataciones
Lic. María Alicia Andino	Gerente Legal
Ing. Miguel Napoleón Mendoza Ramírez	Gerente de Planificación
Lic. Maira Lisseth Morán Lemus	Jefe Unidad de Comunicaciones
Ing. Marlon Ruiz Valencia	Gerente Técnico
Lic. Filiberto Vargas	Jefe Unidad de Tecnología y Sistemas de Información
Lic. Juan José Tobar	Auditor Interno
Lic. Jaime Roberto Escobar Silva	Gerente Financiero y administrativo
Ing. José Herbert Iraheta Campos	Jefe de la Unidad de Calidad Ambiental

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### Organigrama de FOVIAL

FOVIAL ha adoptado la siguiente estructura organizativa para gestionar los riesgos:



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

## Análisis cuantitativo del originador

### Activos

Al período de análisis, los activos de FOVIAL ascendieron a US\$ 117.53 millones, reflejando un crecimiento interanual de 19.13%, como resultado del aumento en inversiones financieras (+112.78%), impulsadas principalmente por el incremento de depósitos a plazos en el sector financiero 175% (+US\$7.0 millones) y al aumento de los deudores financieros 104.5% (US\$31.6 millones).

En términos de estructura, las inversiones financieras representaron la mayoría del total de activo de FOVIAL, reflejando una participación de 61.93%, seguido de los fondos disponibles que representaron el 36.86%, mientras que las inversiones en existencias e inversiones en bienes de uso presentaron una participación de 1.21%.

**ESTRUCTURA DEL ACTIVO (MILLONES US\$)**

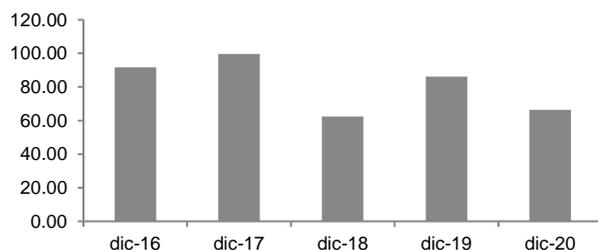
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Fondos	34.93	58.13	48.06	63.02	43.32
Inversiones Financieras	67.27	53.33	27.07	34.21	72.79
Inversiones en existencias	0.02	0.00	0.00	0.01	0.03
Inversiones en bienes de uso	1.48	1.43	1.39	1.41	1.39
<b>Activo Total</b>	<b>103.69</b>	<b>112.90</b>	<b>76.52</b>	<b>98.65</b>	<b>117.53</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

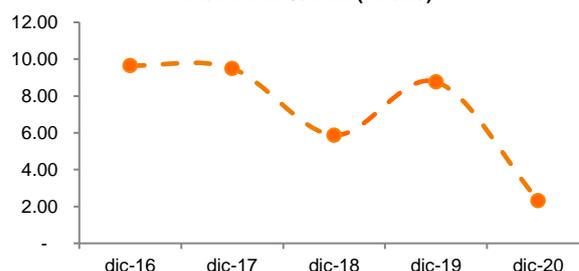
### Liquidez

A diciembre de 2020, el fondo de maniobra de FOVIAL se ubicó en US\$ 66.31 millones, mostrando una disminución de 23.02% respecto al cierre de 2019, ocasionado por el incremento de los pasivos de corto plazo, principalmente los acreedores financieros (374.8%) a consecuencia del pago a compañías de servicios de construcción, señalización vial, entre otros. Por su parte, los activos corrientes de la institución mostraron un menor crecimiento (19.4%), permitiendo que el indicador de liquidez general se ubicara en menor posición respecto al período anterior, pasando de 8.76 veces a diciembre 2019 a 2.33 veces al período de análisis.

**CAPITAL DE TRABAJO (MILLONES US\$)**



**ÍNDICE DE LIQUEZ (VECES)**



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### Pasivos y Patrimonio

A diciembre 2020, el pasivo total registrado por FOVIAL ascendió a US\$157.26 millones, registrando un incremento de 17.38% respecto al cierre de 2019, derivado del aumento de los deudores financieros en +US\$38.23 millones (374.76%) a consecuencia de los compromisos de corto plazo adquiridos por la institución con compañías de servicios de construcción y señalización. Por su parte, el endeudamiento interno mostró una disminución interanual de 17.54% (-US\$11.16 millones), producto de la amortización de deuda con el fondo de titularización. Asimismo, el endeudamiento externo también presentó una reducción de 7.22% (-US\$4.28 millones) como resultado del pago a capital de la deuda contratada con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

A la fecha de análisis, los pasivos de FOVIAL se encuentran conformados por cuatro fuentes principales de financiamiento: endeudamiento interno que posee una participación del 33.35% del total de los pasivos, dicha cuenta es originada por las obligaciones a los fondos de titularización; seguido del endeudamiento externo con una participación de 34.97% producto del préstamo contratado con el BCIE; en cuanto a los acreedores financieros, estos componen el 30.80%, que comprende a las cuentas por pagos provisionales por normas legales, incluidas las provisiones de mantenimiento periódico y rutinario, señalización vial, obras de paso y mantenimiento de caminos rurales representados por contratos. En cuanto a los depósitos de terceros, estos representan el 0.88% de los pasivos y corresponden a retenciones del 1% sobre el precio de bienes o servicios que adquiere FOVIAL.

**ESTRUCTURA DEL PASIVO (MILLONES US\$)**

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Depósitos de terceros	0.69	0.71	0.77	0.89	1.38
Acreedores monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Endeudamiento Interno	97.94	87.48	74.90	63.60	52.45
Endeudamiento Externo	72.71	68.43	64.15	59.27	55.00
Acreedores financieros	9.90	11.03	12.01	10.20	48.44
<b>Pasivo Total</b>	<b>181.23</b>	<b>167.65</b>	<b>151.83</b>	<b>133.97</b>	<b>157.26</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Con relación al patrimonio del FOVIAL, este se compone esencialmente por la participación del Estado en la institución y totaliza los US\$21.81 millones, luego que a diciembre de 2015 experimentara una variación interanual en 3.91% que resultó de la incorporación del bien inmueble transferido por el Ministerio de Ley al dominio de FOVIAL de conformidad al artículo 27, numeral 7) de la Ley del Fondo de Conservación Vial. Por su parte los resultados acumulados y del presente ejercicio, en conjunto continúan reflejando saldos negativos que obedecen principalmente a bienes de uso público, en los cuales FOVIAL tiene como principal actividad el mantenimiento y conservación de la red vial, con lo anterior las inversiones en los proyectos se reconocen como gastos de gestión.

Al 31 de diciembre 2020, el patrimonio total fue de -US\$39.74 millones, inferior al reportado en diciembre de 2019 cuando fue de -US\$35.32 millones, a consecuencia de la desmejora en el resultado del ejercicio actual, pasando de US\$40.0 millones al cierre de 2019 a -US\$4.42 millones a la fecha de análisis, comportamiento que se asocia al incremento en los gastos de inversión pública 43.73%. Cabe mencionar que FOVIAL invierte la mayor parte de sus ingresos en la reparación y mantenimiento de la red vial, de propiedad pública, por lo que éste solo puede ser considerado como gasto y no en inversiones de activo.

#### ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (MILLONES US\$)

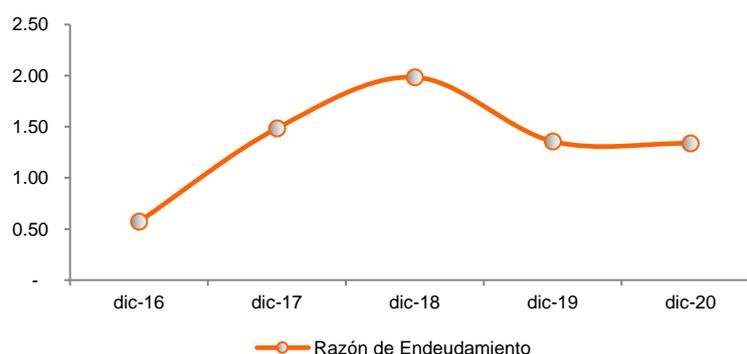
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Patrimonio	22.81	22.81	22.81	22.81	22.81
Resultado de ejercicios anteriores	-113.54	-100.35	-77.57	-98.13	-58.13
Resultado del ejercicio actual	13.19	22.78	-20.56	40.00	-4.42
Detrimento patrimonial	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Patrimonio Total</b>	<b>-77.54</b>	<b>-54.76</b>	<b>-75.32</b>	<b>-35.32</b>	<b>-39.74</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

#### Endeudamiento y Solvencia

A diciembre de 2020, la razón de endeudamiento<sup>6</sup> FOVIAL fue de 1.34 veces, levemente inferior al reportado en diciembre de 2019 (1.36 veces), como resultado del incremento del incremento de los activos (+19.13%), los cuales crecieron en mayor proporción que los pasivos totales (+17.38%).

#### ENDEUDAMIENTO (VECES)



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

#### Análisis de resultados

A diciembre de 2020, los ingresos totales de FOVIAL fueron de US\$147.27 millones, presentando una ligera contracción (-0.59%) respecto a diciembre 2019, derivado de la reducción de las transferencias de capital recibidas (-0.91%) y que corresponden a las transferencias de fondos que recibe el FOVIAL de la Dirección General de Tesorería a través del Ministerio de Obras Públicas, Transporte, Vivienda y Desarrollo Urbano. La principal fuente de ingresos se origina por las contribuciones obligatorias que realizan los importadores o refinadores por la venta de diesel, gasolina o mezclas de carburantes<sup>7</sup>.

#### COMPOSICIÓN DE INGRESOS (MILLONES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Financieros y Otros	3.36	2.34	1.25	1.75	2.36
Por Transferencias Corrientes Recibidas	0.13	0.06	0.06	0.04	0.19
Por Transferencias de Capital Recibidas	110.03	113.09	124.49	145.55	144.22
Por Derechos y Multas	-	-	-	-	-
Por Venta de Bienes y Servicios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por Actualizaciones y Ajustes	3.53	0.10	1.03	0.81	0.49
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>117.05</b>	<b>115.59</b>	<b>126.83</b>	<b>148.14</b>	<b>147.27</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

<sup>6</sup> Pasivo total / Activo total

<sup>7</sup> Contribución equivalente a US\$0.20 por cada galón de gasolina.

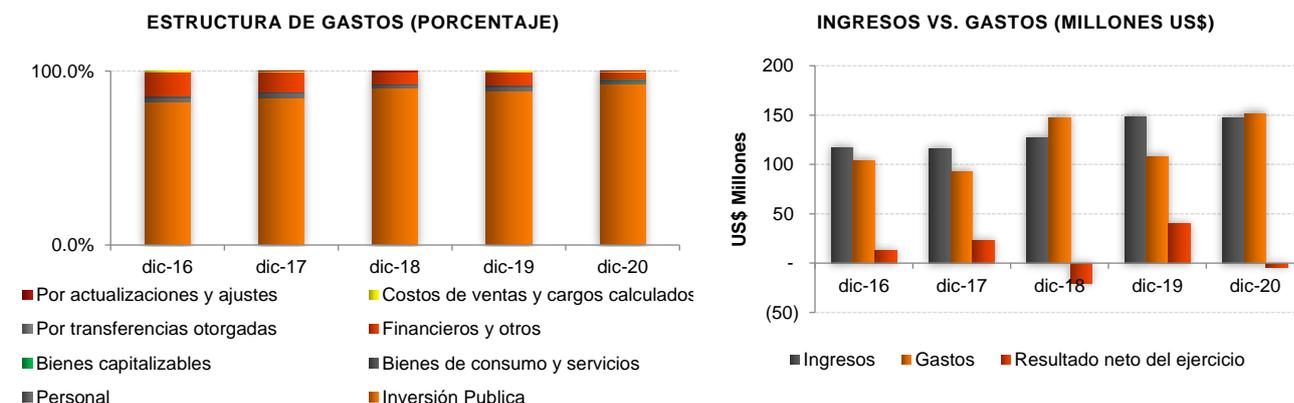
Con relación a los gastos de gestión, la principal cuenta de FOVIAL es la inversión pública, la cual se comporta de manera irregular, dependiendo de las necesidades particulares de cada año o de proyectos especiales que deban realizarse. Es importante destacar que la volatilidad de este gasto depende también de la actividad política y eventos fortuitos, como tormentas tropicales y terremotos, que pueden crear la necesidad de aumentar el gasto de inversión pública sin previa planeación.

A la fecha de análisis, los gastos totales se ubicaron en US\$151.68 millones, equivalente a un incremento del 40.26% respecto a diciembre de 2019, como resultado del aumento de los gastos de inversión pública, los cuales registraron en US\$140.40 millones, registrando una variación interanual de (+46.73%), derivado de una mayor ejecución de proyectos relacionados a programas de señalización y servicios viales, programas de puentes y obras de paso, programas de mantenimiento rutinario e inversiones adicionales. Cabe destacar que la inversión pública es uno de los principales gastos de la institución con una participación del 92.6% del total de gastos de gestión de FOVIAL.

GASTOS DE GESTIÓN (MILLONES US\$)					
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Inversión Pública	85.55	78.61	133.12	95.69	140.40
Personal	2.43	2.48	2.49	2.88	3.04
Bienes de consumo y servicios	0.85	0.74	0.93	1.01	0.93
Bienes capitalizables	0.01	0.00	0.04	0.02	0.06
Financieros y otros	14.73	10.65	9.95	8.14	6.62
Por transferencias otorgadas	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00
Costos de ventas y cargos calculados	0.26	0.29	0.37	0.40	0.46
Por actualizaciones y ajustes	0.00	0.05	0.49	0.00	0.17
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>103.86</b>	<b>92.81</b>	<b>147.39</b>	<b>108.14</b>	<b>151.68</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Por su parte, los gastos financieros se ubicaron en US\$ 6.52 millones, equivalente a una reducción del 18.68% (US\$1.52 millones) respecto a diciembre 2019, como resultado de los pagos de intereses de préstamos contratados con el BCIE y los valores de titularización emitidos.



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### Cobertura de la titularización

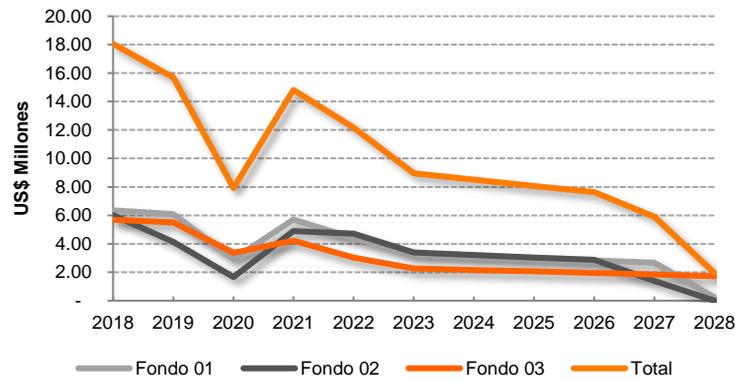
La estructura de la titularización de los ingresos futuros de FOVIAL se ha dividido en tres fondos de titularización, independiente uno de los otros. Los primeros dos fondos podrán emitir hasta US\$50 millones y el tercero hasta US\$25 millones, respetando que la acumulación de las cesiones de los tres fondos de titularización no sobrepase el 20% de sus ingresos, tal como lo dicta el Decreto N°110 aprobado por la Asamblea Legislativa de la Republica de El Salvador.

Al cierre de 2020, se han pagado 91 cuotas del FTHVFOV 01, 86 cuotas del FTHVFOV 02 y 66 cuotas del FTHVFOV 03. En conjunto, a la fecha de análisis, la cesión a los fondos de titularización representa el 5.39% de los ingresos totales del FOVIAL, equivalentes a un monto cedido de US\$7.93 millones, inferior al reportado en diciembre 2019 (USD\$5.701 millones), producto de la reestructuración en las cesiones de titularización.

CESIÓN DE FONDOS PROYECTADOS (MILLONES US\$)										
Escenario	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Fondo 01	6.09	2.91	5.70	4.40	3.28	3.13	2.97	2.83	2.67	0.22
Fondo 02	4.12	1.65	4.90	4.72	3.40	3.22	3.04	2.86	1.39	-
Fondo 03	5.49	3.37	4.21	3.04	2.28	2.16	2.06	1.95	1.84	1.72
<b>Total</b>	<b>15.70</b>	<b>7.93</b>	<b>14.81</b>	<b>12.16</b>	<b>8.95</b>	<b>8.51</b>	<b>8.07</b>	<b>7.64</b>	<b>5.90</b>	<b>1.94</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### CESIÓN DE INGRESOS



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### Niveles de cobertura de los ingresos percibidos por FOVIAL:

Luego del comportamiento negativo en la demanda de combustible, el cual evidenció uno de los niveles más bajos en el mes de mayo de 2020; el consumo ha mostrado una recuperación gradual y por ende una mejora en los niveles de recaudación por contribución vial, registrando a la fecha de análisis US\$ 83.5 millones, reflejando una disminución de 13.12% respecto a diciembre del año anterior (US\$ 96.1 millones).

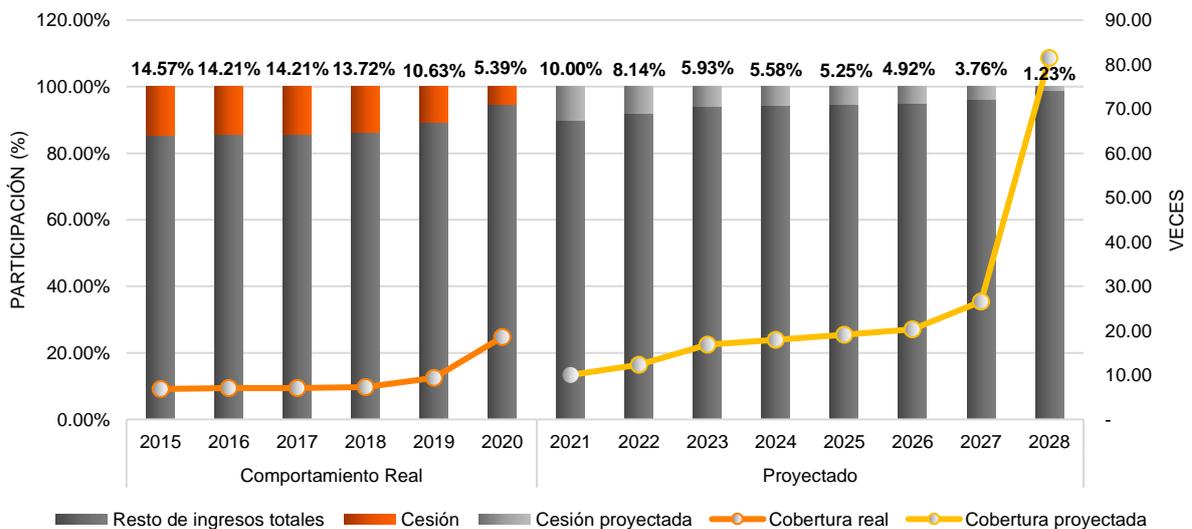
### COBERTURA DE LA CESIÓN (MILLONES US\$)

Componente	Comportamiento real				
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Ingresos Totales (US\$ MM)	115.59	126.83	148.14	148.14	147.27
Ingresos por contribución vial (US\$ MM)	89.00	92.51	96.09	96.09	83.48
Cesión total (US\$ MM)	16.42	17.40	15.74	15.74	7.93
<b>Cobertura por Contribución Vial (veces)</b>	<b>7.0</b>	<b>7.3</b>	<b>9.4</b>	<b>9.4</b>	<b>18.6</b>
<b>Cobertura por Ingresos Totales (veces)</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>10.5</b>
Cesión/Ingresos Totales (%)	14.21	13.72	10.63	10.63	5.39
Cesión/Contribución vial (%)	18.45	18.81	16.38	16.38	9.50

Fuente: FOVIAL - Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por otra parte, como medida precautoria a causa del comportamiento negativo de la demanda de combustible a nivel nacional, se realizaron una serie de ajustes a las cuotas de cesión de los fondos de titularización de FOVIAL, sin afectar su estructura de amortización de deuda original. A diciembre de 2020, la cesión total fue de US\$ 7.9 millones, evidenciando una disminución del 29.62% respecto a las proyecciones financieras y una reducción del 49.6% respecto a la cesión total a diciembre de 2019. Lo anterior permitió holgados niveles de cobertura sobre ingresos por contribución vial en 6.23 veces y 17.12 veces sobre ingresos totales, siendo superiores a las proyecciones planteadas por el estructurador, cumpliendo por encima pese a la actual coyuntura.

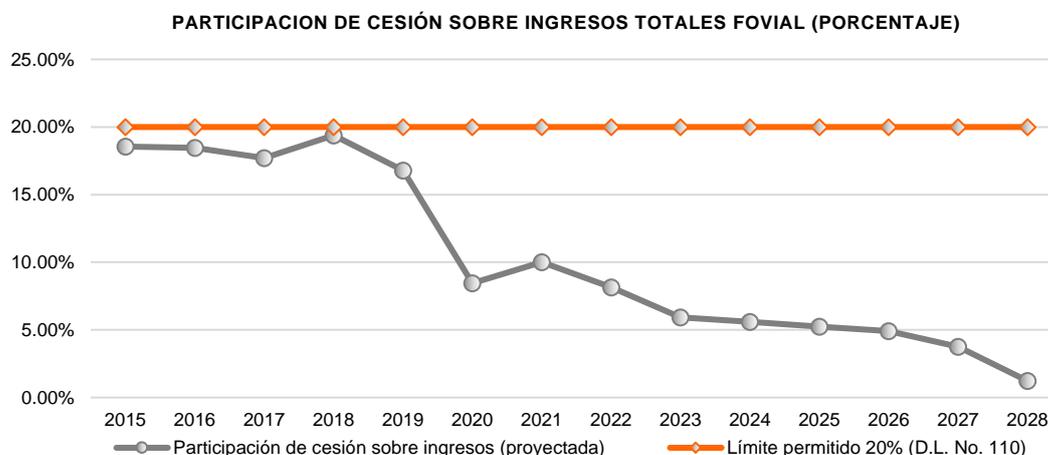
### PARTICIPACIÓN DE CESIÓN ANUAL SOBRE INGRESOS Y COBERTURAS (PORCENTAJE / VECES)



Fuente: FOVIAL - Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

## Cumplimiento de resguardos financieros

- a) **Razón de cesión de flujos a ingresos totales de FOVIAL.** De conformidad a lo establecido en el Decreto Legislativo N°110, FOVIAL podrá comprometer hasta el veinte por ciento (20%) de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda. A la fecha de análisis, la cesión de las titularizaciones representó el 5.39% de los ingresos totales, ubicándose por debajo del presentado al cierre de 2019 (10.63%), derivado del comportamiento de los ingresos, los cuales se situaron por encima de las proyecciones planteadas por el estructurador, permitiendo tener superiores niveles de cobertura que amparan la emisión. Adicionalmente se considera el período de reestructuración, lo cual redujo las cuotas de cesión de junio a diciembre de 2020.



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

- b) **Razón de endeudamiento del FOVIAL.** De acuerdo con lo establecido en el prospecto de la emisión se considera la relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de FOVIAL, la cual no deberá ser mayor a 2.40 veces. El endeudamiento total se entenderá como la suma del saldo vigente de capital de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los Estados Financieros de FOVIAL, más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo de cualquier fondo de titularización en el que FOVIAL participe como originador.

Durante la vigencia de las emisiones se obtiene un nivel promedio de 0.99 veces. Sin embargo, en lo que va de la emisión no ha superado dicho límite y a diciembre 2020, el indicador resultó de 0.73 veces.

### COBERTURA DE LA CESIÓN

Escenario	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Endeudamiento total (US\$ MM)	151.59	135.00	119.70	104.54	91.82	81.13	70.44	59.75	49.06	38.37	27.68	20.83
Nivel de endeudamiento (veces)	1.63	1.45	1.28	1.11	0.97	0.86	0.74	0.63	0.51	0.40	0.29	0.21

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

## Flujo de caja de los fondos de titularización

A la fecha de análisis, se observa un adecuado cumplimiento de los flujos cedidos a los fondos de titularización, los cuales han sido establecidos mediante contrato de cesión de flujos futuros. A diciembre 2020, los flujos cedidos a los fondos de titularización registran un monto de US\$ 7.93 millones, equivalente a una disminución del -49.6% respecto a diciembre 2019 (-US\$ 7.81 millones), a consecuencia de la reestructuración de los flujos al fondo de titularización. Adicionalmente, los fondos de titularización poseen dos cuentas con el banco administrador, las cuales generan rendimientos financieros<sup>8</sup> que le permiten obtener mayor liquidez al fondo. Al período de análisis, el rendimiento generado por las cuentas restringidas y discrecionales asciende a US\$0.17 millones.

En cuanto a los egresos para darle continuidad a las operaciones de los fondos de titularización, al cierre de 2020 se incurrieron en pagos de comisiones y pagos a proveedores, los cuales registran los US\$0.24 millones, con una ligera variación del -9.5% respecto al período anterior. Asimismo, como patrimonio autónomo los fondos de titularización poseen obligaciones contractuales, en este sentido, al cierre de 2020 se han realizados los siguientes pagos en concepto de Servicio de Deuda por pago de Intereses y Capital a los inversionistas, los cuales ascienden a US\$ 9.76 millones, mostrando una disminución de -5.7% respecto al cierre de 2019 (-US\$0.59 millones).

Por su parte, en cuanto al flujo de caja acumulado de los fondos de titularización, al 31 de diciembre de 2020 las disponibilidades reportadas ascienden a US\$1.43 millones, las cuales son necesarias para cumplir con las obligaciones que los fondos de titularización demanden.

<sup>8</sup> Rendimientos financieros cuentas bancarias de FT: 4.0% y 1.5% anual para la cuenta restringida y la cuenta discrecional respectivamente.

**FLUJO DE CAJA (EN MILLONES US\$)**

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Ingresos de FOVIAL</b>	<b>111.37</b>	<b>118.06</b>	<b>125.89</b>	<b>106.58</b>
Contribución Conservación Vial	89.00	92.51	96.09	83.48
Tasas y Multas	22.37	25.55	29.80	23.09
<b>Ingresos FTHVFOV 01-02-03</b>	<b>16.42</b>	<b>17.40</b>	<b>15.74</b>	<b>7.93</b>
Cuota Cedida	16.42	17.40	15.74	7.93
Otros ingresos	-	-	-	-
<b>Egresos FTHVFOV 01-02-03</b>	<b>0.30</b>	<b>0.28</b>	<b>0.26</b>	<b>0.24</b>
<b>Rendimientos Financieros</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.23</b>	<b>0.17</b>
<b>Servicio de la deuda</b>	<b>16.44</b>	<b>17.83</b>	<b>15.77</b>	<b>14.94</b>
Pago de Intereses	5.90	5.25	4.48	3.78
Pago de Capital	10.54	12.58	11.30	11.16
<b>Flujo de caja final</b>	<b>(0.06)</b>	<b>(0.46)</b>	<b>(0.06)</b>	<b>(7.07)</b>
Flujo de caja acumulado	<b>8.67</b>	<b>8.21</b>	<b>8.15</b>	<b>1.43</b>
<b>Saldos cuentas</b>	<b>8.67</b>	<b>8.21</b>	<b>8.15</b>	<b>1.43</b>
Saldo Cuenta Discrecional	4.66	4.21	4.31	0.08
Saldo Cuenta Restringida	4.01	4.01	3.84	1.35
Saldo Cuenta Colectora	0.00	0.00	0.00	0.00

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

**Cobertura de la titularización en periodo de Emergencia**

**Modificación de Cesión FTHVFOV 02:** De acuerdo con las modificaciones, durante el período de emergencia, las cuotas de cesión sufrirán reestructuración, el FTHVFOV02 no recibirá los flujos de cesión pactados inicialmente (cuota cesión 80 a la cuota cesión 86), dicho monto asciende US\$ 2.2 millones. Las cuotas no cedidas serán readecuadas en un plazo de hasta veinticuatro meses (cuota cesión 87 a la cuota cesión 110).

Mediante la modificación contrato de Titularización FTHVFOV 02, la Titularizadora podrá hacer uso de los excedentes de la Cuenta Restringida para cubrir las obligaciones del Fondo de Titularización, el saldo de la Cuenta Restringida asciende a U\$ 1.0 millones; las obligaciones a cubrir durante el período de emergencia son la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y pago de proveedores. En el período de Emergencia no se trasladarán flujos a la Cuenta Restringida y su período de restitución será de hasta veinticuatro meses posteriores al período de emergencia.

**Flujo de caja proyectado en el período de reestructuración.** De acuerdo con lo anterior, PCR evalúa el comportamiento del Flujo de Caja Proyectado del FTHVFOV 02, con la finalidad de monitorear el cumplimiento de las obligaciones del Fondo de Titularización. Al cierre del año 2020, proyectaba finalizar con un saldo de U\$ 0.6 millones en Cuenta Restringida, luego de dar cumplimiento con las obligaciones que el fondo de titularización posee, a pesar de no haber recibido ingresos por cesiones durante el período de emergencia.

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO EN PERIODO DE REESTRUCTURACIÓN (EN MILLONES US\$)**

Componente	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20
Cuota Cedida		0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total de Ingresos</b>		<b>0.3</b>	<b>0.0</b>						
Total de Gastos		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rendimientos Financieros		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Servicio de Deuda</b>		<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>
Flujo de Caja Final		-0.7	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	-1.0	0.0
<b>Flujo de Caja Acumulado</b>		<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>
<b>Saldo Cuentas</b>	<b>3.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>
<b>Saldo Cuenta Discrecional</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Saldo Cuenta Restringida</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>						
<b>Saldo Cuenta Colectora</b>	<b>0.0</b>								

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

## Anexos

CESIONES DE FLUJO (US\$)							
Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	716,519.58	46	674,453.46	91	<b>337,999.53</b>	136	257,066.29
2	716,519.58	47	674,453.46	92	<b>447,999.53</b>	137	257,066.29
3	736,514.55	48	657,822.09	93	<b>452,954.57</b>	138	252,562.97
4	736,514.55	49	657,822.09	94	<b>452,954.57</b>	139	252,562.97
5	736,514.55	50	657,822.09	95	<b>452,954.57</b>	140	252,562.97
6	744,492.15	51	650,537.18	96	<b>440,481.31</b>	141	257,791.37
7	744,492.15	52	650,537.18	97	<b>440,481.31</b>	142	257,791.37
8	744,492.15	53	650,537.18	98	<b>440,481.31</b>	143	257,791.37
9	731,620.77	54	641,602.43	99	<b>397,522.01</b>	144	245,256.45
10	731,620.77	55	641,602.43	100	<b>397,522.01</b>	145	245,256.45
11	731,620.77	56	641,602.43	101	<b>397,522.01</b>	146	245,256.45
12	724,989.40	57	362,897.70	102	<b>392,912.84</b>	147	242,403.00
13	724,989.40	58	362,897.70	103	<b>392,912.84</b>	148	242,403.00
14	724,989.40	59	362,897.70	104	<b>392,912.84</b>	149	242,403.00
15	737,704.50	60	350,453.82	105	<b>397,867.89</b>	150	237,899.68
16	737,704.50	61	350,453.82	106	<b>397,867.89</b>	151	237,899.68
17	737,704.50	62	350,453.82	107	<b>397,867.89</b>	152	237,899.68
18	738,769.72	63	347,494.52	108	<b>385,394.62</b>	153	243,128.09
19	738,769.72	64	347,494.52	109	<b>385,394.62</b>	154	243,128.09
20	738,769.72	65	347,494.52	110	<b>385,394.62</b>	155	243,128.09
21	732,565.00	66	342,885.35	111	287,147.77	156	230,593.16
22	732,565.00	67	342,885.35	112	287,147.77	157	230,593.16
23	732,565.00	68	342,885.35	113	287,147.77	158	230,593.16
24	719,266.96	69	347,840.39	114	282,538.59	159	227,739.72
25	719,266.96	70	347,840.39	115	282,538.59	160	227,739.72
26	719,266.96	71	347,840.39	116	282,538.59	161	227,739.72
27	715,315.38	72	335,367.13	117	287,493.65	162	223,236.37
28	715,315.38	73	335,367.13	118	287,493.65	163	223,236.37
29	715,315.38	74	335,367.13	119	287,493.65	164	223,236.37
30	706,380.61	75	332,407.84	120	275,020.38	165	12,522.26
31	706,380.61	76	332,407.84	121	275,020.38	166	12,522.26
32	706,380.61	77	332,407.84	122	275,020.38	167	12,522.26
33	706,842.56	78	327,798.66	123	272,061.08	168	-
34	706,842.56	79	327,798.66	124	272,061.08	169	-
35	706,842.56	80	-	125	272,061.08	170	-
36	690,211.19	81	-	126	267,451.91	171	-
37	690,211.19	82	-	127	267,451.91	172	-
38	690,211.19	83	-	128	267,451.91	173	-
39	682,926.29	84	-	129	272,574.46	174	-
40	682,926.29	85	-	130	272,574.46	175	-
41	682,926.29	86	-	131	272,574.46	176	-
42	673,991.51	87	<b>412,608.69</b>	132	259,933.69	177	-
43	673,991.51	88	<b>342,608.69</b>	133	259,933.69	178	-
44	673,991.51	89	<b>342,608.69</b>	134	259,933.69	179	-
45	674,453.46	90	<b>337,999.53</b>	135	257,066.29	180	-

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

## Resumen de los Estados Financieros

### ESTADOS FINANCIEROS NO AUDITADOS FOVIAL

Componentes	BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)				
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>ACTIVOS</b>					
Fondos	34.93	58.13	48.06	63.02	43.32
Inversiones Financieras	67.27	53.33	27.07	34.21	72.79
Inversiones en existencias	0.02	0.00	0.00	0.01	0.03
Inversiones en bienes de uso	1.48	1.43	1.39	1.41	1.39
<b>TOTAL</b>	<b>103.69</b>	<b>112.90</b>	<b>76.52</b>	<b>98.65</b>	<b>117.53</b>
<b>PASIVOS</b>					
Depósitos de terceros	0.69	0.71	0.77	0.89	1.38
Acreedores monetarios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Endeudamiento Interno	97.94	87.48	74.90	63.60	52.45
Endeudamiento Externo	72.71	68.43	64.15	59.27	55.00
Acreedores financieros	9.90	11.03	12.01	10.20	48.44
<b>TOTAL</b>	<b>181.23</b>	<b>167.65</b>	<b>151.83</b>	<b>133.97</b>	<b>157.26</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Patrimonio	22.81	22.81	22.81	22.81	22.81
Resultado de ejercicios anteriores	-113.54	-100.35	-77.57	-98.13	-58.13
Resultado del ejercicio actual	13.19	22.78	-20.56	40.00	-4.42
Detrimento patrimonial	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

<b>Patrimonio Total</b>	<b>-77.54</b>	<b>-54.76</b>	<b>-75.32</b>	<b>-35.32</b>	<b>-39.74</b>
<b>Total pasivo + Patrimonio</b>	<b>103.69</b>	<b>112.90</b>	<b>76.52</b>	<b>98.65</b>	<b>117.52</b>

Fuente: FOVIAL. / Elaboración: PCR

#### ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Financieros y Otros	3.36	2.34	1.25	1.75	2.36
Por Transferencias Corrientes Recibidas	0.13	0.06	0.06	0.04	0.19
Por Transferencias de Capital Recibidas	110.03	113.09	124.49	145.55	144.22
Por Derechos y Multas	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por Venta de Bienes y Servicios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por Actualizaciones y Ajustes	3.53	0.10	1.03	0.81	0.49
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>117.05</b>	<b>115.59</b>	<b>126.83</b>	<b>148.14</b>	<b>147.27</b>
Inversión Publica	85.55	78.61	133.12	95.69	140.40
Personal	2.43	2.48	2.49	2.88	3.04
Bienes de consumo y servicios	0.85	0.74	0.93	1.01	0.93
Inversión Publica	0.01	0.00	0.04	0.02	0.06
Financieros y otros	14.73	10.65	9.95	8.14	6.62
Por transferencias otorgadas	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00
Costos de ventas y cargos calculados	0.26	0.29	0.37	0.40	0.46
Por actualizaciones y ajustes	0.00	0.05	0.49	0.00	0.17
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>103.86</b>	<b>92.81</b>	<b>147.39</b>	<b>108.14</b>	<b>151.68</b>
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>13.19</b>	<b>22.78</b>	<b>-20.56</b>	<b>40.00</b>	<b>-4.42</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN

#### BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Bancos	2.52	2.60	1.82	1.87	0.57
Cartera de inversiones	2.07	1.97	1.05	1.00	-
Activos en titularización	8.07	6.02	4.12	3.94	4.90
Rendimientos por cobrar	0.01	0.00	0.00	0.00	-
<b>Activo corriente</b>	<b>12.66</b>	<b>10.59</b>	<b>6.99</b>	<b>6.81</b>	<b>5.47</b>
Activos en titularización largo plazo	35.32	29.30	25.18	21.24	18.62
<b>Activo no corriente</b>	<b>35.32</b>	<b>29.30</b>	<b>25.18</b>	<b>21.24</b>	<b>18.62</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>47.98</b>	<b>39.89</b>	<b>32.17</b>	<b>28.05</b>	<b>24.09</b>
Comisiones por pagar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-
Obligaciones por titularización de activos	6.29	6.23	2.84	2.81	2.87
<b>Pasivo corriente</b>	<b>6.29</b>	<b>6.23</b>	<b>2.84</b>	<b>2.81</b>	<b>2.87</b>
Obligaciones por titularización de activos	29.26	23.33	20.74	18.15	15.56
Ingresos diferidos	11.93	9.66	7.79	6.20	4.84
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>41.19</b>	<b>33.00</b>	<b>28.53</b>	<b>24.35</b>	<b>20.40</b>
Reservas de excedentes anteriores	0.34	0.50	0.66	0.80	0.89
Excedentes del ejercicio	0.16	0.16	0.14	0.09	(0.06)
Excedente acumulado del fondo de titularización	0.50	0.66	0.80	0.89	0.82
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>47.98</b>	<b>39.89</b>	<b>32.17</b>	<b>28.05</b>	<b>24.09</b>

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

#### ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos de operación y administración	2.66	2.27	1.88	1.59	1.36
ingresos por inversiones	0.09	0.09	0.07	0.04	0.03
Otros ingresos	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>2.78</b>	<b>2.39</b>	<b>1.98</b>	<b>1.65</b>	<b>1.41</b>
Por administración y custodia	0.01	0.01	0.01	0.01	0.05
Por clasificación de riesgo	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Por auditoría externa y fiscal	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por pago de servicio de la deuda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por servicio de la evaluación	-	0.00	-	0.00	0.02
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.08</b>
Intereses valores titularización	2.50	2.13	1.75	1.48	1.39
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>2.50</b>	<b>2.13</b>	<b>1.75</b>	<b>1.48</b>	<b>1.39</b>
Otros gastos	0.09	0.08	0.06	0.06	0.00
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>2.61</b>	<b>2.22</b>	<b>1.84</b>	<b>1.56</b>	<b>1.48</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>0.16</b>	<b>0.16</b>	<b>0.14</b>	<b>0.09</b>	<b>(0.06)</b>

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

## ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DE HENCORP VALORES

### BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y sus equivalentes						
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	666	2,543
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	2,493	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	879	1,045
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	90	92
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	2	19
Impuestos	67	57	60	62	62	54
<b>Activo corriente</b>	<b>4,151</b>	<b>4,023</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>
Muebles	45	22	9	8	8	10
<b>Activo no corriente</b>	<b>45</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>10</b>
<b>Total activo</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>
<b>PASIVO</b>						
Cuentas por pagar	721	486	486	568	568	497
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	130	147
Impuestos por pagar	620	603	590	631	631	544
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>1,341</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235
<b>Resultados</b>	<b>1,457</b>	<b>1,408</b>	<b>1,372</b>	<b>1,458</b>	<b>1,458</b>	<b>1,284</b>
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	5	0
Resultados del presente periodo	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283
<b>Total patrimonio</b>	<b>2,855</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>4,196</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>
<b>Cuentas contingentes de compromiso y control propias</b>						
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
<b>Total</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>
<b>Contingentes de compromiso y control acreedoras</b>						
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
<b>Total</b>	<b>518,884</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>

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

### ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
<b>Ingresos de explotación</b>	<b>3,427</b>	<b>3,280</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
<b>Costos de explotación</b>	<b>1,384</b>	<b>1,290</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	80	15
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,348	1,272
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	4	3
<b>Resultados de operación</b>	<b>2,043</b>	<b>1,990</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>74</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>65</b>
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	13	24
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	5	41
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-
<b>Gastos financieros</b>	<b>53</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>7</b>
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	1	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	9	7
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>2,064</b>	<b>2,004</b>	<b>1,953</b>	<b>2,076</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	625	540
<b>Resultados después de impuestos</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,451</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>
<b>Ingresos extraordinarios</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>-</b>
<b>Resultados netos del período</b>	<b>1,444</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>

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

### Nota sobre información empleada para el análisis

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

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