

**FONDO DE TITULARIZACIÓN – HENCORP VALORES - FOVIAL
VALORES DE TITULARIZACIÓN FTHVFOV 01-02-03-04**

Comité No.44/2023		
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022		Fecha de comité: 12 de abril 2023
Periodicidad de actualización: Semestral		Institución Pública, El Salvador
Equipo de Análisis		
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
Fecha de comité	24/04/2021	27/10/2021	24/04/2022	14/10/2022	12/04/2023
Valores de Titularización Hencorp Valores FOVIAL 01-02-03-04					
Tramo 1 por US\$35,000,000	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 de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de **"AAA"** a todos los tramos de los **Valores de Titularización Hencorp Valores FOVIAL 01, 02, 03 y 04**, con perspectiva **"Estable"**, con información auditada al 31 de diciembre 2022. La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización derivado del desempeño de los flujos de ingresos provenientes de la contribución vial, los cuales resultaron beneficiados por la demanda de combustible, permitiendo holgados niveles de cobertura de cesión. Adicionalmente se considera el cumplimiento de los resguardos financieros y los apropiados mecanismos operativos y legales de la emisión que dan solidez a la estructura del Fondo.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización posee adecuados respaldos legales y operativos.** La emisión dispone de una cuenta restringida que debe acumular un mínimo de un monto de cesión mensual, también cuenta con una orden irrevocable de retención y transferencia con la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda, y una orden irrevocable de pago suscrita con el Banco Hipotecario. Además, la emisión considera dos resguardos financieros en los cuales se obliga a no comprometer más del 20% de sus ingresos anuales y a mantener una relación de endeudamiento total a ingresos totales anuales no mayor a 2.4 veces. A la fecha de análisis, el Originador cumple satisfactoriamente ambos resguardos.
- **Aumento en la demanda de combustible favorece los ingresos del Originador.** A la fecha de análisis, la demanda de combustible se ubicó en 539 millones de galones, superior al promedio de los últimos cinco periodos de análisis (467 millones de galones). Lo anterior permitió incrementar los ingresos percibidos por el Originador, los cuales totalizaron en US\$190.16 millones, mismos que estuvieron impulsados por los ingresos por recaudación por contribución vial, cuyo saldo reflejó una mejora de 1.78% (+US\$1.89 millones), totalizando en US\$107.96 millones.
- **Holgadas coberturas de cesión producto de la estabilidad en los ingresos del Originador.** A diciembre de 2022, los ingresos totales de FOVIAL fueron de US\$190.16 millones, presentando una leve expansión de 2.50% (+US\$4.82 millones) respecto a diciembre 2021, lo que permitió que a pesar de la nueva emisión del Fondo de Titularización FOVIAL 04 y las tres emisiones anteriores, el monto de cesión representara el 10.47% de los ingresos totales, mostrando niveles holgados de cobertura de 9.55 veces. A su vez, considerando únicamente los ingresos por conservación vial, la cobertura de cesión fue de 5.42 veces, representando solo el 18.44% de dichos ingresos.
- **El Originador presenta una importante desmejora en los márgenes financieros ante la expansión en los gastos totales.** Para diciembre de 2022, el margen operacional alcanzó su máxima posición negativa (-92.79%), siendo sustancialmente menor al reportado en diciembre 2021 (-5.57%); asimismo, el margen neto pasó de -9.23% a -99.00%, resultado del incremento en mayor proporción de los gastos totales (+US\$182.99) al compararlos con los ingresos totales (+US\$4.82 millones) de la entidad. Aunado a lo anterior, la entidad presentó un déficit en el resultado neto de US\$196.00 millones, resultando en una significativa pérdida al compararla con su periodo previo (diciembre 2021: -US\$17.84 millones).
- **Solvencia del Originador presionada ante mayores compromisos financieros adquiridos:** A la fecha de análisis, la razón de endeudamiento¹ de FOVIAL fue de 2.09 veces, mayor a la reportada en diciembre 2021 (1.35 veces), producto de los altos compromisos financieros que mantiene la institución, los cuales crecieron en +US\$262.21 millones (1.17 veces), producto del incremento en los acreedores financieros y de la emisión del nuevo Fondo de Titularización (FTHVFOV04). Con base en lo anterior, el apalancamiento se ubicó en -1.91 veces, mostrando niveles negativos similares al periodo pasado (-3.88 veces), lo cual obedece a las mayores obligaciones financieras adquiridas por el Originador y al deterioro del patrimonio durante los últimos años generado por el déficit acumulado.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- No aplica. El Fondo de Titularización cuenta con la clasificación más alta.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro de la calidad crediticia del Originador.
- Inestabilidad económica o social que afecte el consumo de combustible y por ende disminuya los ingresos por conservación vial impactando las coberturas del fondo.
- Reformas a la ley de creación de la entidad, que estén orientadas a una disminución en los ingresos del Originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

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 titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 25 de noviembre de 2021. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS 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 potenciales para la clasificación

Limitaciones Encontradas. Al período de análisis no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.

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

Hechos de Importancia

- El 23 de diciembre 2022, la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto No. 625, en el cual se reformó la Ley del FOVIAL en los artículos: 21, 29 y 30; con el objeto de otorgarle al Fondo, facultades a efecto de ampliar las alternativas de financiamiento y poder incrementar su rentabilidad y patrimonio.

¹ Pasivo total / Activo total
www.ratingspcr.com

- El 22 de febrero 2022, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó el Fondo de Titularización FOVIAL Cero Cuatro, por un monto máximo de emisión de US\$615.52 millones para un plazo de 240 meses.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

Análisis del Originador - FOVIAL

Análisis cualitativo

Reseña

El Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), se creó mediante Decreto Legislativo No. 208 con fecha del 30 de noviembre del año 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 consignen 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).

Consejo Directivo y Plana Gerencial

A diciembre 2022, el Consejo Directivo de FOVIAL está integrado por el presidente (Ministro de Obras Públicas y de Transporte), cinco directores propietarios y cinco directores suplentes. Asimismo, la plana gerencial está conformada de la siguiente manera:

CONSEJO DIRECTIVO DE FOVIAL		PLANA GERENCIAL	
NOMBRE	CARGO	NOMBRE	CARGO
Lic. Edgar Romeo Rodríguez Herrera	Presidente / M. de Obras P.	Ing. Alexander Ernesto Beltrán	Director Ejecutivo
Ing. Edgar Alejandro Rodríguez	Director Propietario	Ing. Rodas Anibal Hernández	Sub Director Ejecutivo
Ing. José Antonio Velásquez	Director Propietario	Lic. Maria Ana Margarita Salinas	Gerente de Adquisiciones y C,
Lic. René Alberto Raúl Vásquez	Director Propietario	Lic. Clarissa Margarita Valdebran	Gerente Legal
Ing. Ricardo Salvador Ayala	Director Propietario	Ing. Miguel Napoleón Mendoza	Gerente de Planificación
Lic. Rafael Enrique Renderos	Director Propietario	Lic. Maira Lisseth Morán Lemus	Jefe U. de Comunicaciones
Licda. Andrea Magali Hernández	Director Suplente	Ing. Gerardo Moreno Gutierrez	Gerente Técnico
Ing. German Alcides Alvarenga	Director Suplente	Lic. Filiberto Vargas	Jefe Unidad de Tecnología y Sistemas de Información
Ing. Herbert Danilo Alvarado	Director Suplente	Lic. Juan José Tobar	Auditor Interno
Dr. Félix Raúl Betancourt Menéndez	Director Suplente	Lic. Jaime Roberto Escobar Silva	Gerente Financiero y Admin.
		Ing. Filiberto Antonio Vargas	Jefe de la Unidad de Calidad Ambiental

Fuente: Portal de Transparencia de El Salvador / *Elaboración:* PCR

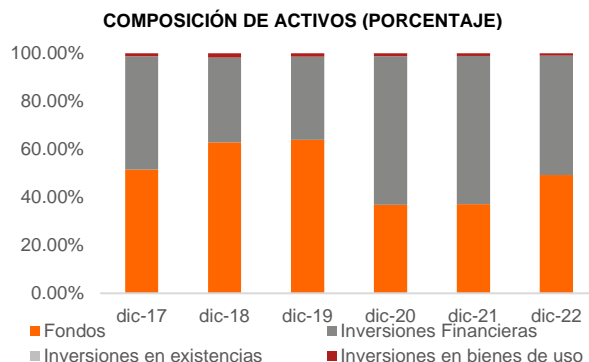
Análisis cuantitativo del Originador

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros no Auditados del período de diciembre de 2022, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

Activos

A fecha de análisis, los activos totales de FOVIAL ascendieron a US\$232.01 millones, reflejando un crecimiento interanual de 39.93% (+US\$66.21 millones), resultado del aumento en los fondos propios de 86.13% (+US\$52.97 millones), producto del incremento en la cuenta de anticipos de fondos (+US\$39.35 millones; +2.12 veces), la cual la conforman los montos en concepto de anticipo por servicios y contratos de mantenimientos de conservación vial. Asimismo, las inversiones financieras crecieron en 12.50% (US\$12.82 millones), impulsadas por el aumento en los deudores monetarios por percibir en el siguiente ejercicio, ya sea por contribución vial o por derechos y multas.

En términos de estructura, a fecha de análisis las inversiones financieras representan un 49.72% de los activos totales, seguido de los fondos disponibles con una participación del 49.33%; y en menor medida los deudores financieros de largo plazo en 6.23%, y las inversiones en bienes de uso (0.93%).



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

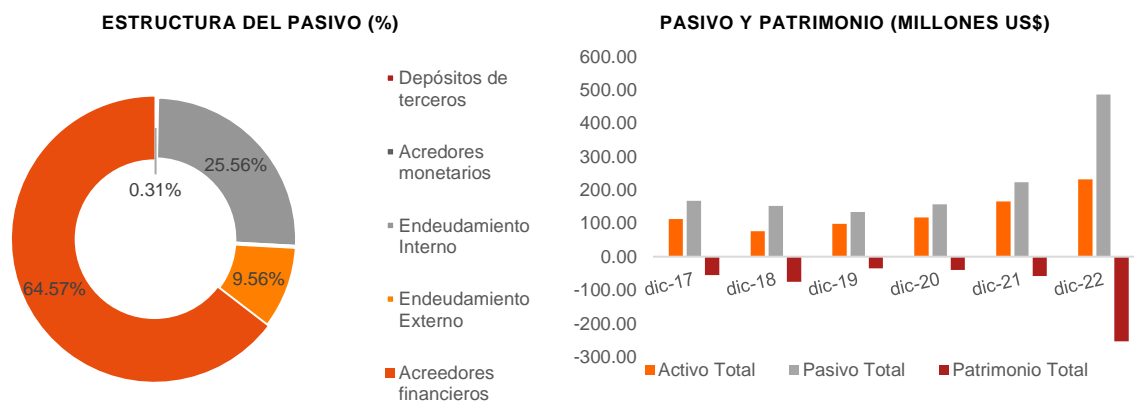
Pasivos y Patrimonio

A diciembre de 2022, los pasivos totales ascendieron a US\$485.59 millones, equivalentes a un crecimiento en 1.17 veces (+US\$262.22 millones), derivado de incrementos en los acreedores financieros en 1.78 veces (+US\$200.95 millones), como resultado de las provisiones que mantiene el Originador por dichos acreedores las cuales alcanzan un monto de US\$288.29 millones, debido a compromisos pendientes de pago derivado de contratos, acuerdos o convenios pendientes de recepción.

Por parte de la deuda financiera, se registró un incremento en el endeudamiento interno de 111.28% (+US\$65.36 millones), producto de las obligaciones del nuevo Fondo de Titularización FOVIAL 04; mientras que el endeudamiento externo presentó una contracción de -8.43% (-US\$4.28 millones), influenciado por la amortización de capital de la deuda adquirida con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

A nivel de estructura, los acreedores financieros significaron el 64.57% de los pasivos totales, mientras que el endeudamiento con terceros representa en conjunto el 35.12%, distribuyéndose en deuda interna (25.56%) y deuda externa (9.56%); el 0.31% restante corresponde a la participación de la deuda corriente.

Para el periodo de análisis, el patrimonio total presentó un déficit de -US\$253.58 millones, sustancialmente mayor al de diciembre de 2021 (-US\$57.57 millones) producto de las pérdidas de ejercicios anteriores, asimismo, los activos de la institución son totalmente respaldados por deuda. Cabe destacar 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 como inversiones de activo.

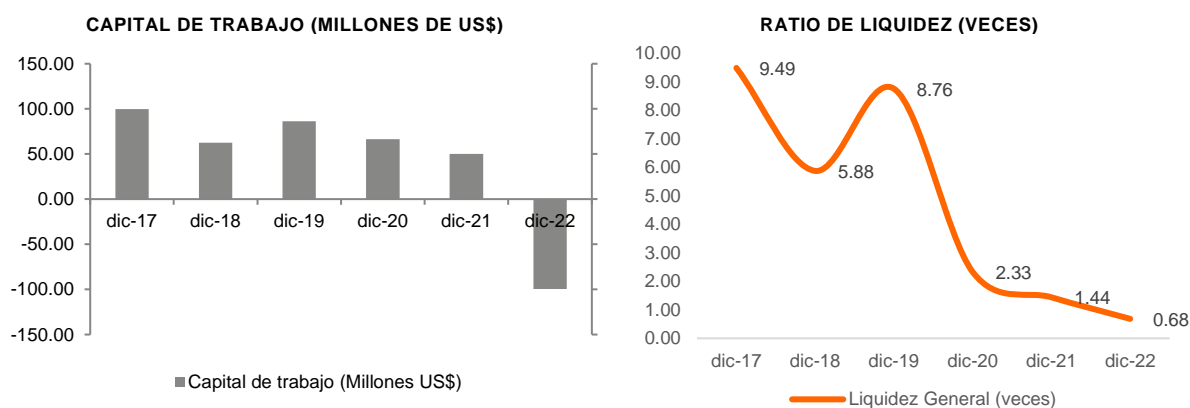


Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez hace referencia a la dificultad de la entidad para poder hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo debido a la incapacidad de convertir sus activos en liquidez sin incurrir en pérdidas.

Al cierre del año 2022, el capital de trabajo de FOVIAL reportó resultados negativos de -US\$99.65 millones (diciembre 2021: US\$50.14 millones), derivado de mayores compromisos adquiridos con acreedores financieros, los cuales reportaron un alza de +US\$200.95 millones (+1.78 veces), asociado a los pagos pendientes a compañías de servicios de construcción, señalización vial, entre otros. En consecuencia, el indicador de liquidez se ubicó en 0.68 veces, inferior al 1.44 veces presentado en diciembre de 2021, situándose por debajo del promedio reportado durante los últimos cinco cierres (5.58 veces).

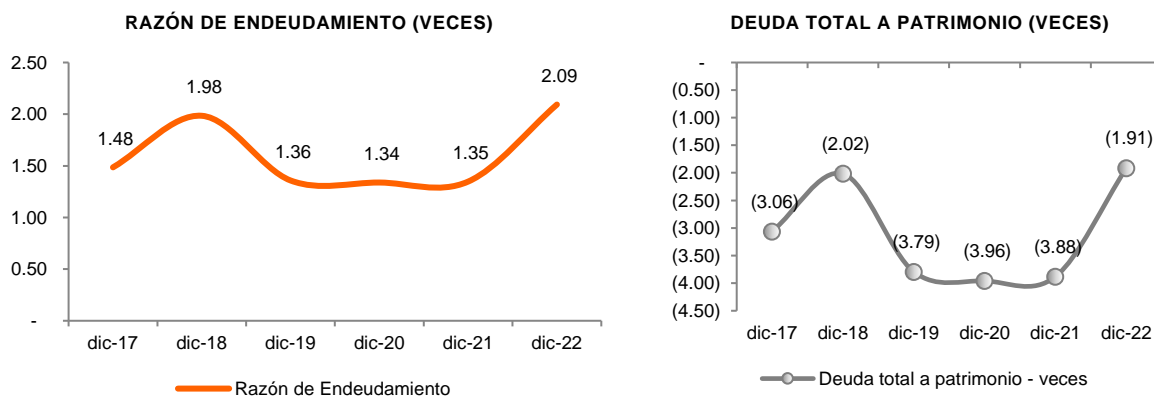


Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

Este riesgo se asocia a la capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras y asegurar fondos en el futuro, lo cual se encuentra relacionado con la estructura de capital general de la institución y su grado de apalancamiento.

A diciembre de 2022, la razón de endeudamiento² de FOVIAL fue de 2.09 veces, superior a la reportada en diciembre 2021 (1.35 veces), resultado del incremento en los acreedores financieros y del endeudamiento interno, necesarios para la ejecución de proyectos de obras públicas. Lo anterior demuestra que los recursos con los que opera la entidad han sido mayormente financiados por deuda. Por el lado del apalancamiento, este se posicionó en -1.91 veces, mostrando niveles negativos similares al periodo pasado (-3.88 veces), lo cual obedece a las mayores obligaciones financieras adquiridas por el Originador y al deterioro del patrimonio durante los últimos años generado por el déficit acumulado.



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Análisis de Resultados

Ingresos

La principal fuente de ingresos se origina por las contribuciones obligatorias que realizan los importadores o refinadores por la venta de diésel, gasolina o mezclas de carburantes³. En ese sentido, en el periodo analizado la demanda de combustible (diésel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes), totalizó en 540 millones de galones, reflejando un leve crecimiento interanual de 2.22% (diciembre 2021: 528 millones de galones), siendo además superior al promedio de los últimos cinco años (467 millones de galones).

Con base a lo anterior, a diciembre de 2022 los ingresos totales de FOVIAL fueron de US\$197.99 millones, presentando una leve expansión de 2.5% (+US\$4.82 millones) respecto a diciembre 2021 (US\$193.17 millones), derivado del crecimiento de 1.78% en los ingresos por contribución vial, los cuales totalizaron en US\$107.96 millones (+US\$1.89 millones), levemente superior al periodo pasado (US\$106.06 millones).

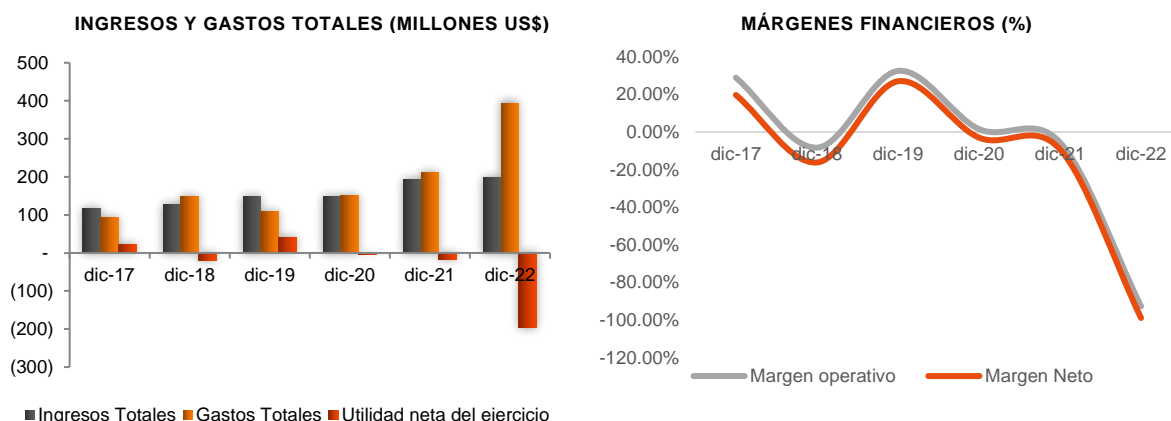
Costos y Gastos

En relación con los gastos totales, la principal cuenta de FOVIAL es la inversión pública, la cual se comporta de manera volátil 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.

² Pasivo total / Activo total

³ Contribución equivalente a US\$0.20 por cada galón de gasolina.

A diciembre de 2022, los gastos totales se ubicaron en US\$393.99 millones, equivalente a un importante incremento de 86.72% (+US\$182.99 millones), producto de la expansión en el gasto por inversión pública de 90.05% (+US\$176.56 millones), principalmente orientada a proyectos de construcción de infraestructura vial, y en menor medida por gastos financieros (+US\$5.13 millones; 72.86%) en concepto de intereses y comisiones tanto de la deuda interna como externa.



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Por lo anterior, el resultado neto se ubicó en un déficit de -US\$196.00 millones, presentando pérdidas significativamente superiores al periodo previo (diciembre 2021: -US\$17.84 millones), debido al incremento en mayor proporción de los gastos totales (+US\$182.99 millones) comparados con los ingresos totales (+US\$4.82 millones) de la entidad. En consecuencia, el margen operacional se ubicó en -92.79%, mostrando una significativa desmejora respecto a diciembre de 2021 (-5.57%); asimismo, el margen neto pasó de -9.23% a -99.00%

Análisis de la Titularizadora – Hencorp Valores, Ltda., 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.

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.

Gobierno Corporativo

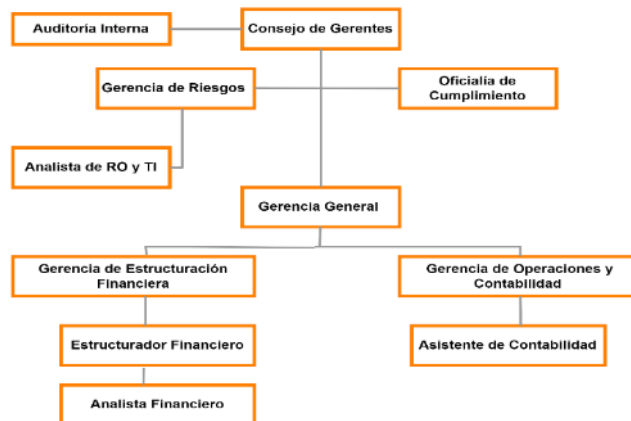
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁴	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Gestión de riesgos

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, Hencorp Valores 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 Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, 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, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2022 Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.2

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%

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

⁴ Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022.

Resumen de Estructura de Titularización – FTHVFOV01

CONCEPTO	DETALLE
Emisor	: Fondo de Titularización – Hencorp Valores – FOVIAL - FTHVFOV 01
Originador	: Fondo de Conservación Vial, FOVIAL
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Clase de Valor	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – FOVIAL Cero Uno, cuya abreviación es VTHVFOV 01.
Monto de la Emisión	: Hasta US\$50,000,000.00 dólares norteamericanos.
Moneda	: Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la Emisión	: 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 (28 de mayo de 2013)
Respaldo de la Emisión	: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, esta únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVFOV 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.
Custodia y Depósito:	: 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, S.A. de C.V., 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.
Negociabilidad	: La negociación de los tramos de oferta pública se efectuó en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.
Mecanismos de Cobertura	: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVFOV Cero Uno, 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 01, administrada por Hencorp Valores, Ltda., 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 período 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 del Fondo de Titularización, con motivo de realizar los siguientes cambios al Contrato de Titularización de los Valores de Titularización FTHVFOV01 bajo las siguientes condiciones: Durante el período 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 amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y pago de proveedores. Durante el período de Emergencia no se trasladarán flujos a la Cuenta Restringida y su período de restitución será de hasta dieciocho meses posteriores al período de emergencia. De acuerdo con la modificación de Cesión FTHVFOV01 se realizan los siguientes ajustes: Durante el período de Emergencia se reducirá la cuota de cesión pactada originalmente y los flujos no cedidos durante el período, serán restituidos en un período de hasta dieciocho meses posterior al período de emergencia. Durante el período 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.
Destino	: Los fondos que FOVIAL reciba 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.
Condiciones Especiales	: A) Razones Financieras; Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo FTHVFOV Cero Uno, 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
Denominación del Tramo	VTHVFOV01
Monto de la Emisión	Hasta US\$50,000,000.00
Plazo de la emisión	Hasta 180 meses
Tasas de Interés	Tramo 1: 5.9%. Tramo 2: 5.2% Tramo 3: 6.0% Las Tasas de Interés serán fijas por la totalidad del plazo.
Periodicidad de Pago de Intereses	Los intereses se pagarán trimestralmente, a partir de la primera fecha establecida de pago.

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS⁵

Estado	Tramo	Monto del Tramo US\$	Monto Vendido US\$	Capital Pagado US\$	Plazo Emisión (meses)	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Tasa Interés
Emitido	Tramo 1	35,000,000	35,000,000	33,750,000	180	29/05/2013	29/05/2028	5.9%

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

Resumen de Estructura de Titularización – FTHVFOV02

CONCEPTO	DETALLE
Emisor	: Fondo de Titularización – Hencorp Valores – FOVIAL - FTHVFOV 02
Originador	: Fondo de Conservación Vial, FOVIAL
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Clase de Valor	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – FOVIAL Cero Dos, cuya abreviación es VTHVFOV 02.
Monto de la Emisión	: Hasta US\$50,000,000.00 dólares norteamericanos.
Moneda	: Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la Emisión	: 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)
Respaldo de la Emisión	: 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.
Custodia y Depósito:	: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, depositadas en los registros electrónicos que lleva CEDEVIAL, 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.
Negociabilidad	: La negociación de los tramos de oferta pública se efectuó en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.
Mecanismos de Cobertura	: 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 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.
Destino	: 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.

⁵ Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Condiciones Especiales	: 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
Denominación del Tramo	VTHVFOV02
Monto del Tramo	Hasta US\$50,000,000.00
Plazo de la emisión	Hasta 180 meses
Tasas de Interés	Tramo 1: 6.75%. Las Tasas de Interés serán fijas por la totalidad del plazo.
Periodicidad de Pago de Intereses	Los intereses se pagarán trimestralmente, a partir de la primera fecha establecida de pago

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS⁶

Estado	Tramo	Monto del Tramo	Monto Vendido US\$	Capital Pagado US\$	Plazo Emisión (meses)	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Tasa por Pagar
Emitido	Tramo 1	35,000,000	35,000,000	34,444,444	168	05/11/ 2013	05/11/2027	6.75%

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

Resumen de Estructura de Titularización – FTHVFOV03

CONCEPTO	DETALLE
Emisor	: Fondo de Titularización – Hencorp Valores – FOVIAL - FTHVFOV 03
Originador	: Fondo de Conservación Vial, FOVIAL
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Clase de Valor	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – FOVIAL Cero Tres, cuya abreviación es VTHVFOV 03.
Monto de la Emisión	: Hasta US\$25,000,000.00
Moneda	: Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la Emisión	: 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.
Respaldo de la Emisión	: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVFOV 03, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.
Custodia y Depósito:	: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación

⁶ Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

		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.
Negociabilidad	:	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Mecanismos de Cobertura	:	El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVFOV 03, 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 03, administrado por Hencorp Valores, 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 período 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 03, se realizan los siguientes cambios al Contrato de Titularización bajo las siguientes condiciones: Durante el período 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 amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y pago de proveedores. El período de Emergencia no se trasladarán flujos a la Cuenta Restringida y su período de restitución será de hasta dieciocho meses posteriores al período de emergencia. De acuerdo con la modificación de Cesión FTHVFOV 03 se realizan los siguientes ajustes: Durante el período de Emergencia se reducirá la cuota de cesión pactada originalmente y los flujos no cedidos durante el período, serán restituidos en un período de hasta dieciocho meses posterior al período de emergencia. Durante el período 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.
Destino	:	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.
Condiciones Especiales	:	A) Razones Financieras; Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo FTHVFOV 03, 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

DETALLE	CONCEPTO
Denominación del Tramo	VTHVFOV03
Monto del Tramo	Hasta US\$25,000,000
Plazo de la emisión	Hasta 180 meses
Tasas de Interés	Tramo 1: 6.75%. Tramo 2: 6.00%
Periodicidad de Pago de Intereses	Los intereses se pagarán trimestralmente, a partir de la primera fecha establecida de pago.

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS⁷

Estado	Tramo	Monto del Tramo US\$	Monto Vendido US\$	Capital Pagado US	Plazo de la Emisión	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Tasa por Pagar
Emitido	Tramo 1	17,500,000	17,500,000	6,363,636	168	11/06/2015	15/06/2029	6.75%

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

Resumen de Estructura de Titularización – FTHVFOV04

CONCEPTO	DETALLE
Emisor	: Fondo de Titularización – Hencorp Valores – FOVIAL - FTHVFOV 04
Originador	: Fondo de Conservación Vial, FOVIAL
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Clase de Valor	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Hencorp Valores – FOVIAL Cero Cuatro, cuya abreviación es VTHVFOV 04.
Monto de la Emisión	: Hasta US\$615,524,000.00 dólares norteamericanos. Con un primer tramo como mínimo de hasta US\$220,000,000.00
Moneda	: Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la Emisión	: 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 240 meses, contados a partir de la fecha de colocación.
Estructuración de los tramos de la emisión	: La emisión contará con un tramo como mínimo. El primer tramo podrá ser de hasta DOSCIENTOS VEINTE MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA . Los tramos adicionales no podrán exceder al monto en dólares necesario para que el Ratio de Endeudamiento no sea mayor a dos punto cuatro veces. Para emitir tramos adicionales que provoquen que el Ratio de Endeudamiento supere dos punto cuatro veces, la Sociedad Titularizadora se obliga a someter, y previo a la remisión del correspondiente aviso de colocación, a aprobación de los Tenedores de Valores las modificaciones necesarias al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES FOVIAL CERO UNO, FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES FOVIAL CERO DOS y el FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES FOVIAL CERO TRES para que el correspondiente Ratio de Endeudamiento posea un límite no mayor a cuatro punto cinco veces en las emisiones con cargo a los Fondos en comento. La Sociedad Titularizadora deberá remitir con tres días hábiles antes de la colocación la certificación del punto de acta de su Concejo de Gerentes a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero, con la firma debidamente autenticada por Notario, mediante la cual autoriza la fecha de negociación y la fecha de liquidación del tramo, la tasa fija o la tasa base y la sobretasa, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, tasas mínimas y máximas, y la fecha de vencimiento
Respaldo de la Emisión	: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVFOV 04, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida del Fondo de Titularización FTHVFOV 04, administrada por Hencorp Valores, Ltda., la cual no debe ser menor a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los tenedores de valores.
Custodia y Depósito:	: 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, S.A. de C.V., 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.
Negociabilidad	: La negociación de los tramos de oferta pública se efectuó en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.
Mecanismos de Cobertura	: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVFOV Cero Cuatro, 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 04, administrada por Hencorp Valores, Ltda., la cual no debe ser menor a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los tenedores de valores.
Destino	: De conformidad a lo dispuesto en el artículo veintiséis y veintiocho – A de la Ley del FONDO DE CONSERVACIÓN VIAL, los fondos que el FOVIAL, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVFOV CERO CUATRO, serán invertidos por el FOVIAL en la reestructuración de pasivos, el desarrollo de infraestructura, conservación vial y mitigación de riesgos
Condiciones Particulares	: El FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES FOVIAL CERO CUATRO, abrirá la denominada Cuenta Discrecional, en la cual se depositarán los ingresos percibidos por parte del Fondo de Conservación Vial, que le serán transferidos en virtud y bajo las condiciones que se establezcan en el Contrato de Cesión respectivo y conforme a lo establecido previamente en el apartado correspondiente a “Respaldo de la Emisión” del presente instrumento. Dicha cuenta será administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA a cargo del FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES FOVIAL CERO CUATRO.
Condiciones Especiales	: Redención anticipada obligatoria de los valores, producto de condiciones especiales del contrato de cesión. Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda deberán ser redimidos anticipadamente, sin importar lo establecido en el aviso de colocación de cada tramo, en caso exista cualquier emisión o FOVIAL adquiera cualquier deuda, de cualquier monto, amparada en el Decreto Legislativo número doscientos treinta y uno, del siete de diciembre de dos mil veintiuno. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el FTHVFOV CERO CUATRO 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 cinco días de anticipación.

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

⁷ Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Detalle de la Emisión

CONCEPTO	DETALLE
Denominación del Tramo	VTHVFOV04
Monto de la Emisión	Hasta US\$615,524,000.00 dólares norteamericanos. Con un primer tramo como mínimo de hasta US\$220,000,000.00
Plazo de la emisión	Hasta 240 meses
Tasas de Interés	Tramo 1: 6.99%. Tramo 2: 8.75% Tramo 3: 8.75% Tramo 4: 8.75% Tramo 5: 8.75% Tramo 6: 8.75% Tramo 7: 8.75% Tramo 8: 8.75%
Periodicidad de Pago de Intereses	Las Tasas de Interés serán fijas por la totalidad del plazo. Los intereses se pagarán trimestralmente, a partir de la primera fecha establecida de pago.

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS⁸

Estado	Tramo	Monto del Tramo US\$	Monto Vendido US\$	Plazo Emisión (meses)	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Tasa Interés
Emitido	Tramo 1	5,855,000	5,705,000	12	31/03/2022	31/03/2022	6.90%
Emitido	Tramo 2	15,000,000	15,000,000	240	18/04/2022	19/04/2042	8.75%
Emitido	Tramo 3	200,000	200,000	240	18/04/2022	19/04/2042	8.75%
Emitido	Tramo 4	500,000	500,000	240	20/04/2022	20/03/2042	8.75%
Emitido	Tramo 5	15,000,000	15,000,000	240	23/05/2022	24/03/2042	8.75%
Emitido	Tramo 6	25,000,000	25,000,000	240	30/08/2022	30/03/2042	8.75%
Emitido	Tramo 7	250,000	250,000	240	30/08/2022	30/03/2042	8.75%
Emitido	Tramo 8	5,000,000	5,000,000	240	31/10/2022	01/04/2042	8.75%

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

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.
- Cuenta Restringida.
- Cuenta Colectora.

FOVIAL instruyó al Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Tesorería (a través de una 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.

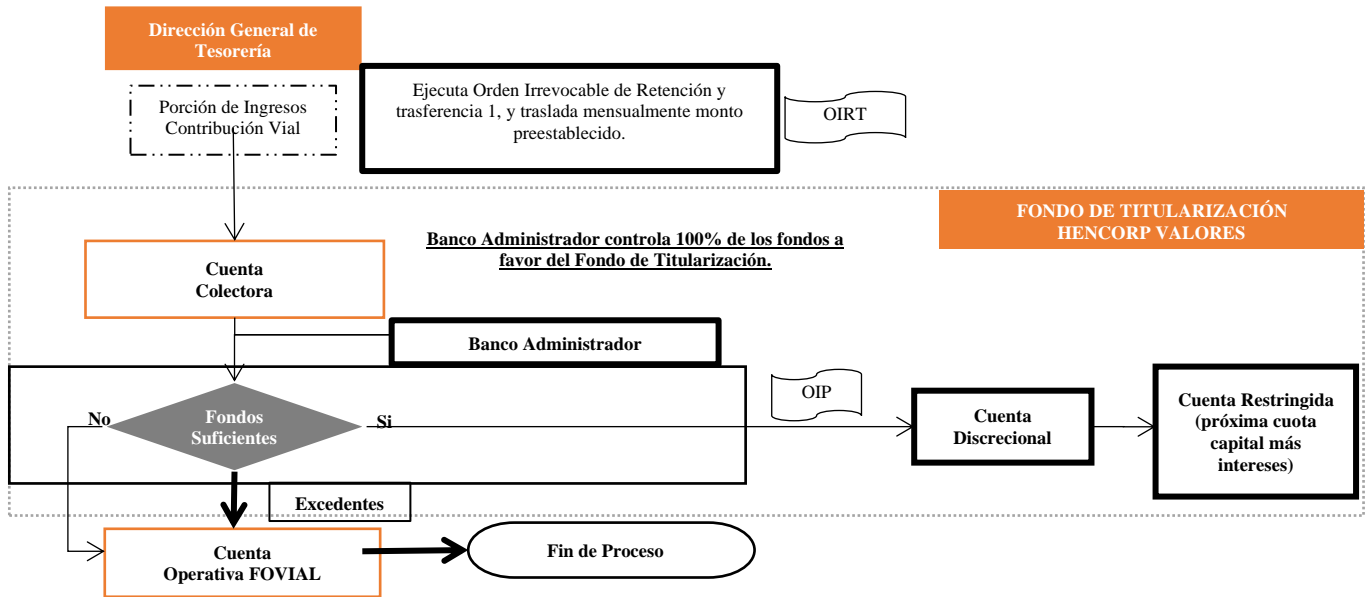
La Cuenta Colectora es administrada por el Banco Administrador de acuerdo con contrato firmado por el Banco, la Titularizadora y FOVIAL, y cuenta con los fondos mencionados anteriormente. El Banco Administrador deposita el monto de cesión en la Cuenta Discrecional del fondo de titularización a través 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, 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.

⁸ Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Mecanismo de asignación de flujos

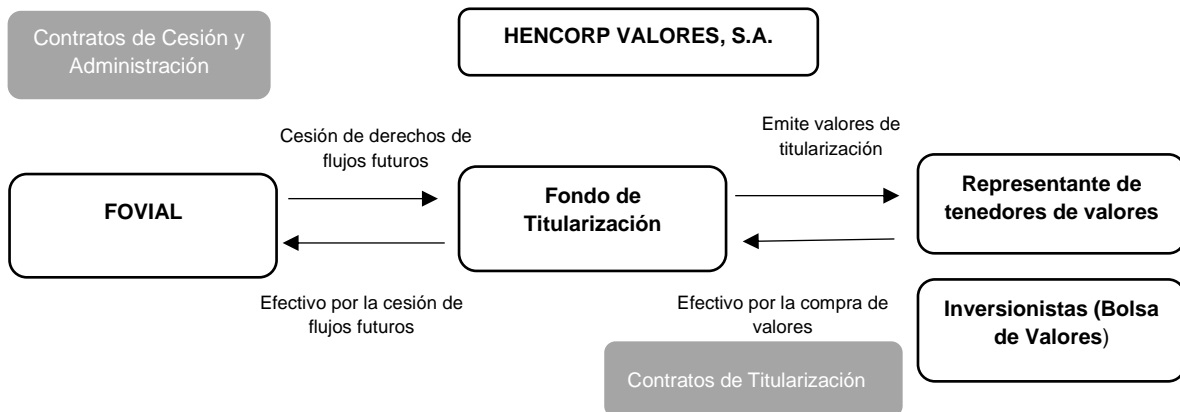


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Estructura de colocación 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, (Banco Hipotecario).

Diagrama de la estructura



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

Factores de riesgo asociados con 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 en 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.
Factores de riesgo asociados con 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.

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

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 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 o existieran 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.

Cobertura de la Titularización

La estructura de la titularización de los ingresos futuros de FOVIAL se ha dividido en cuatro fondos de titularización, independiente uno de los otros. Los primeros dos Fondos podían emitir hasta US\$50 millones cada uno, el tercero hasta US\$25 millones y el cuarto hasta US\$615.52 millones, respetando que la acumulación de las cesiones para los primeros tres fondos no comprometiera más del 20% de los ingresos percibidos por FOVIAL; para el caso del fondo cuatro, como parte de la emisión ya se considera la reforma a la ley de creación de dicha institución, en la que se establece que se podrán comprometer hasta el 50% de sus ingresos anuales, para respaldar el pago de sus obligaciones financieras, tal como lo dicta el Decreto No.102 aprobado por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador.

En conjunto, a la fecha de análisis la cesión a los fondos de titularización representa el 10.47% de los ingresos totales del FOVIAL, equivalentes a un monto cedido de US\$19.91 millones, mayor al reportado en el periodo pasado (US\$14.81 millones), debido a los tramos emitidos del FTHVFOV 04. Por su parte, se destaca una holgada cobertura de 9.55 veces al período de análisis, no obstante, esta se ubica por debajo de la cobertura promedio de los últimos cinco cierres (10.88 veces)

CESIÓN DE FONDOS PROYECTADOS (MILLONES US\$)										
Fondos	2021	dic-22	2023P	2024P	2025P	2026P	dic-22	2027P	2028P	2029P
Fondo 01	5.70	4.40	3.28	3.13	2.97	2.83	4.40	2.67	0.22	-
Fondo 02	4.90	4.72	3.40	3.22	3.04	2.86	4.72	1.39	-	-
Fondo 03	4.21	3.04	2.29	2.18	2.07	1.97	3.04	1.86	1.75	0.28
Fondo 04	-	7.75	10.17	7.42	7.42	7.42	7.75	7.42	7.42	7.42
Total	14.81	19.91	19.14	15.95	15.51	15.08	19.91	13.34	9.39	7.70

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

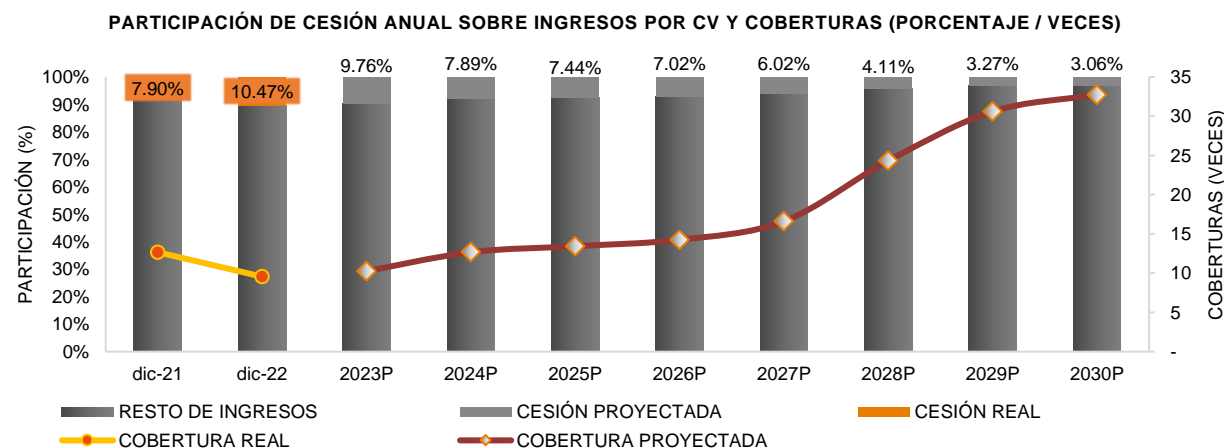
Niveles de cobertura de los ingresos percibidos por Contribución Vial:

La demanda de combustible mostró un comportamiento positivo a diciembre 2022, evidenciando los niveles más altos respecto a los últimos cinco años. En este sentido, la recaudación por contribución vial mostró una mejora de 1.78% (+US\$1.89 millones), registrando bajo este concepto US\$107.96 millones al cierre de 2022. Lo anterior, aunado a un incremento en la recaudación por derechos y multas favorecieron el aumento de los ingresos totales de FOVIAL (+8.52%; US\$2.76 millones).

COBERTURA DE LA CESIÓN (MILLONES US\$)										
COMPONENTE	dic-21	dic-22	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2029P
INGRESOS TOTALES (US\$ MM)	187.59	190.16	196.06	202.14	208.42	214.91	221.60	228.50	235.63	235.63
INGRESOS POR CV (US\$ MM)	106.06	107.96	112.69	117.63	122.79	128.17	133.79	139.65	145.78	145.78
CESIÓN TOTAL (US\$ MM)	14.81	19.91	19.14	15.95	15.51	15.08	13.34	9.39	7.70	7.70
PARTICIPACIÓN: CESIÓN/INGRESOS TOTAL	7.90%	10.47%	9.76%	7.89%	7.44%	7.02%	6.02%	4.11%	3.27%	3.27%
PARTICIPACIÓN: CESIÓN/INGRESOS CV	13.96%	18.44%	16.98%	13.56%	12.63%	11.76%	9.97%	6.72%	5.28%	5.28%
COBERTURA INGRESOS TOTALES (VECES)	12.67	9.55	10.24	12.67	13.44	14.25	16.61	24.33	30.60	30.60
COBERTURA INGRESOS CV (VECES)	7.16	5.42	5.89	7.38	7.92	8.50	10.03	14.87	18.93	18.93

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

Finalmente, se destaca el buen comportamiento de los ingresos de FOVIAL los cuales permitieron una cobertura por ingresos por contribución vial de 5.42 veces al período de análisis, no obstante, esta es menor al periodo pasado (7.16 veces). En cuanto al nivel de participación, el monto de cesión representa el 18.44% respecto a los ingresos por contribución vial, superior al 13.96% de diciembre 2021, resultado de la emisión del FTHVFOV 04.



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, FOVIAL podrá comprometer hasta el veinte por ciento (20%)⁹ de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda. A la fecha de análisis, la cesión a las titularizaciones representó el 10.47% de los ingresos totales, ubicándose por encima de diciembre de 2021 (7.90%). A pesar de la mayor cesión reportada, FOVIAL continúa dando cumplimiento con el requerimiento legal, derivado del favorable comportamiento de los ingresos, permitiendo tener niveles de cobertura que amparan la emisión.
- 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 dicha institución participe como Originador. A la fecha de análisis, el Originador mantiene un saldo en capital por financiamiento¹⁰ de US\$170.54 millones, mientras que los ingresos de los últimos doce meses reportados por FOVIAL suman US\$197.99 millones; en ese sentido, la razón de endeudamiento se ubicó en 0.91 veces, por encima del 0.57 veces reportado en diciembre de 2021, comportamiento que obedece al incremento de las obligaciones financieras de la entidad.

Es importante destacar que el Fondo de Titularización FOVIAL 04 (FTHVFOV04) puede tener un límite de endeudamiento sobre los ingresos de cuatro punto cinco veces (4.5 veces); en caso de colocar el monto máximo autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero que implique sobrepasar el límite permitido en las primeras titularizaciones (FTHVFOV 01,02,03); la Sociedad Titularizadora se obliga a someter, y previo a la remisión del correspondiente aviso de colocación, a aprobación de los Tenedores de Valores las modificaciones necesarias a los Fondos mencionados para que el correspondiente ratio de endeudamiento sea homologado con el del Fondo FTHVFOV 04. Caso contrario, se deberán redimir anticipadamente y en su totalidad las emisiones con cargo a las primeras titularizaciones (FTHVFOV 01,02,03).

⁹ Cabe destacar que mediante el Decreto Legislativo No.102, se autorizó a FOVIAL comprometer hasta el 50% de sus ingresos anuales para respaldar el pago de sus obligaciones, sin embargo, para la fecha del análisis, el prospecto de la emisión no presenta enmiendas, por lo tanto, se mantiene la redacción del resguardo conforme al prospecto vigente y publicado.

¹⁰ BCIE US\$46.44 millones + Titularización (FT01,02,03,04) US\$100.45 millones + Préstamo Banco Hipotecario US\$23.63 millones.

Estados Financieros No Auditados FOVIAL

BALANCE GENERAL DE FOVIAL (EN MILLONES US\$)						
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
FONDOS	58.13	48.06	63.02	43.32	61.49	114.46
INVERSIONES FINANCIERAS	53.33	27.07	34.21	72.79	102.55	115.37
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	0.00	0.00	0.01	0.03	0.02	0.02
INVERSIONES EN BIENES DE USO	1.43	1.39	1.41	1.39	1.74	2.17
TOTAL ACTIVOS	112.90	76.52	98.65	117.53	165.80	232.01
DEPÓSITOS DE TERCEROS	0.71	0.77	0.89	1.38	1.31	1.49
ACREEDORES MONETARIOS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ENDEUDAMIENTO INTERNO	87.48	74.90	63.60	52.45	58.74	124.10
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	68.43	64.15	59.27	55.00	50.72	46.44
ACREEDORES FINANCIEROS	11.03	12.01	10.20	48.44	112.60	313.56
TOTAL PASIVOS	167.65	151.83	133.97	157.26	223.37	485.59
PATRIMONIO						
PATRIMONIO	22.81	22.81	22.81	22.81	22.81	22.81
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	-100.35	-77.57	-98.13	-58.13	-62.55	-80.39
RESULTADO DEL EJERCICIO ACTUAL	22.78	-20.56	40.00	-4.42	-17.84	-196.00
DETRIMENTO PATRIMONIAL	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PATRIMONIO TOTAL	-54.76	-75.32	-35.32	-39.74	-57.57	-253.58
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	112.90	76.52	98.65	117.52	165.80	232.01

Fuente: FOVIAL. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS DE FOVIAL (EN MILLONES US\$)						
COMPONENTES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
FINANCIEROS Y OTROS	2.34	1.25	1.75	2.36	1.22	1.76
POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	0.06	0.06	0.04	0.19	0.04	1.66
POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	113.09	124.49	145.55	144.22	186.34	186.74
POR DERECHOS Y MULTAS	0.00	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	0.00
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	0.10	1.03	0.81	0.49	5.57	7.83
INGRESOS TOTALES	115.59	126.83	148.14	147.27	193.17	197.99
INVERSIÓN PÚBLICA	78.61	133.12	95.69	140.40	196.08	372.64
PERSONAL	2.48	2.49	2.88	3.04	3.39	4.18
BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	0.74	0.93	1.01	0.93	1.26	4.32
INVERSIÓN PÚBLICA	0.00	0.04	0.02	0.06	0.04	0.12
FINANCIEROS Y OTROS	10.65	9.95	8.14	6.62	7.04	12.17
POR TRANSFERENCIAS OTORGADAS	0.00	0.01	0.01	0.00	0.01	0.02
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	0.29	0.37	0.40	0.46	0.50	0.55
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	0.05	0.49	0.00	0.17	2.68	0.00
GASTOS TOTALES	92.81	147.39	108.14	151.68	211.00	393.99
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	22.78	-20.56	40.00	-4.42	-17.84	-196.00

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	143	1,430	666	2,543	3,580	4,350
INVERSIONES FINANCIERAS	2,987	2,395	2,493	143	143	222
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	726	760	879	1,045	1,008	528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	108	91	90	92	71	91
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	3	2	19	-	1
IMPUESTOS	57	60	62	54	92	97
ACTIVO CORRIENTE	4,023	4,740	4,192	3,897	4,894	5,289
MUEBLES	22	9	8	10	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	22	9	8	10	10	13
TOTAL ACTIVO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS POR PAGAR	486	486	568	497	703	755
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	150	130	147	121	-
IMPUESTOS POR PAGAR	603	590	631	544	792	907
DIVIDENDOS POR PAGAR	150	741	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
CAPITAL	1,165	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	233	233	235	235	240	251
RESULTADOS	1,408	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	7	5	5	0	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134
TOTAL PATRIMONIO	2,806	2,782	2,871	2,719	3,288	3,639
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633

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

**ESTADO DE RESULTADOS
HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)**

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	1,394	1,432	1,290	2,546	2,659
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	12	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,254	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	25	16	4	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,990	1,949	2,069	1,765	2,556	2,991
INGRESOS FINANCIEROS	41	40	17	65	84	71
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	36	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	4	-	-	-	0	0
GASTOS FINANCIEROS	27	36	10	7	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24	3	1	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	5	9	7	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	2	27	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,004	1,953	2,076	1,823	2,640	3,052
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	603	586	625	540	792	907
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,401	1,367	1,451	1,283	1,848	2,145
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0	-	2	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848	2,145

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

Estados Financieros Auditados FTHVFOV01

BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)

COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
BANCOS	1.71	1.69	0.32	1.61	2.55
CARTERA DE INVERSIONES	1.57	1.51	-	-	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	6.09	5.83	5.70	4.40	3.28
RENDIMIENTOS POR COBRAR	0.01	0.00	-	0.00	0.00
ACTIVO CORRIENTE	9.37	9.03	6.02	6.01	5.83
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	28.11	22.29	19.50	15.10	11.82
ACTIVO NO CORRIENTE	28.11	22.29	19.50	15.10	11.82
TOTAL ACTIVO	37.49	31.31	25.52	21.11	17.65
COMISIONES POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	-	-	-	0.01	0.01
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.00	0.00	-	0.00	0.01
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	4.76	4.60	3.61	2.59	2.57
PASIVO CORRIENTE	4.76	4.60	3.61	2.60	2.59
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	24.00	19.53	16.03	13.75	11.25
INGRESOS DIFERIDOS	7.90	6.22	4.86	4.20	3.55
PASIVO NO CORRIENTE	31.89	25.75	20.88	17.95	14.80
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	0.71	0.84	0.97	1.03	0.55
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	0.13	0.13	0.06	(0.47)	(0.29)
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	0.84	0.97	1.03	0.55	0.26
TOTAL PASIVO	37.49	31.31	25.52	21.11	17.65

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

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)

COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	1.93	1.67	1.37	0.65	0.66
INGRESOS POR INVERSIONES	0.06	0.06	0.05	0.00	0.01
OTROS INGRESOS	0.03	0.03	0.02	-	-
TOTAL INGRESOS	2.03	1.76	1.44	0.66	0.66
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	0.01	0.01	0.05	0.04	0.04
POR CLASIFICACION DE RIESGO	0.01	0.01	0.01	0.02	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	-	-	-
POR SERVICIO DE LA EVALUACION	-	0.00	-	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	-	0.02	0.02	0.01
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACION	0.02	0.03	0.08	0.08	0.06
GASTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-
INTERESES VALORES TITULARIZAIÓN	1.80	1.54	1.29	1.04	0.89
OTROS GASTOS	0.07	0.07	0.00	0.01	0.00
TOTAL GASTOS	1.90	1.63	1.37	1.13	0.95
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	0.13	0.13	0.06	(0.47)	(0.29)

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

CESIONES DE FLUJO (US\$)

Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	413,073.18	46	554,933.13	91	65,000.00	136	255,459.41
2	413,073.18	47	554,933.13	92	640,223.33	137	255,459.41
3	482,044.61	48	553,743.97	93	462,112.29	138	257,426.57
4	482,044.61	49	553,743.97	94	462,112.29	139	257,426.57
5	482,044.61	50	553,743.97	95	462,112.29	140	257,426.57
6	516,665.56	51	544,029.06	96	463,295.35	141	249,086.21
7	516,665.56	52	544,029.06	97	463,295.35	142	249,086.21
8	516,665.56	53	544,029.06	98	463,295.35	143	249,086.21
9	595,288.03	54	543,736.02	99	455,673.14	144	250,547.21
10	595,288.03	55	543,736.02	100	455,673.14	145	250,547.21
11	595,288.03	56	543,736.02	101	455,673.14	146	250,547.21
12	569,168.39	57	533,124.99	102	457,640.31	147	242,859.57
13	569,168.39	58	533,124.99	103	457,640.31	148	242,859.57
14	569,168.39	59	533,124.99	104	457,640.31	149	242,859.57
15	576,120.15	60	532,103.33	105	449,289.48	150	244,928.81
16	576,120.15	61	532,103.33	106	449,289.48	151	244,928.81
17	576,120.15	62	532,103.33	107	449,289.48	152	244,928.81
18	592,493.78	63	522,220.92	108	450,528.02	153	236,680.04
19	592,493.78	64	522,220.92	109	450,528.02	154	236,680.04
20	592,493.78	65	522,220.92	110	288,616.29	155	236,680.04
21	581,882.74	66	521,927.88	111	280,994.08	156	238,188.15
22	581,882.74	67	521,927.88	112	280,994.08	157	238,188.15
23	581,882.74	68	521,927.88	113	280,994.08	158	238,188.15
24	572,360.25	69	511,316.85	114	282,961.24	159	230,500.52
25	572,360.25	70	511,316.85	115	282,961.24	160	230,500.52
26	572,360.25	71	511,316.85	116	282,961.24	161	230,500.52
27	587,645.34	72	510,295.19	117	274,610.41	162	232,569.75
28	587,645.34	73	510,295.19	118	274,610.41	163	232,569.75
29	587,645.34	74	510,295.19	119	274,610.41	164	232,569.75
30	564,018.97	75	500,412.78	120	276,016.45	165	224,320.99
31	564,018.97	76	500,412.78	121	276,016.45	166	224,320.99
32	564,018.97	77	500,412.78	122	276,016.45	167	224,320.99
33	576,741.27	78	500,119.74	123	268,226.74	168	225,829.10
34	576,741.27	79	500,119.74	124	268,226.74	169	225,829.10
35	576,741.27	80	500,119.74	125	268,226.74	170	225,829.10
36	575,552.11	81	489,508.71	126	270,193.91	171	218,141.46
37	575,552.11	82	489,508.71	127	270,193.91	172	218,141.46
38	575,552.11	83	489,508.71	128	270,193.91	173	218,141.46
39	565,837.20	84	488,487.05	129	261,843.07	174	215,889.20
40	565,837.20	85	65,000.00	130	261,843.07	175	215,889.20
41	565,837.20	86	65,000.00	131	261,843.07	176	215,889.20
42	565,544.17	87	65,000.00	132	263,249.12	177	2,112.67
43	565,544.17	88	65,000.00	133	263,249.12	178	2,112.67
44	565,544.17	89	65,000.00	134	263,249.12	179	2,112.67
45	554,933.13	90	65,000.00	135	255,459.41	180	-

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados FTHVFOV02

Componentes	BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
BANCOS	1.82	1.87	0.57	1.65	2.74
CARTERA DE INVERSIONES	1.05	1.00	-	-	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	4.12	3.94	4.90	4.72	3.40
RENDIMIENTOS POR COBRAR	0.00	0.00	-	-	-
ACTIVO CORRIENTE	6.99	6.81	5.47	6.37	6.13
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	25.18	21.24	18.62	13.90	10.51
ACTIVO NO CORRIENTE	25.18	21.24	18.62	13.90	10.51
TOTAL ACTIVO	32.17	28.05	24.09	20.27	16.64
COMISIONES POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	-	-	-	0.01	0.01
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	2.84	2.81	2.87	2.76	2.73
PASIVO CORRIENTE	2.84	2.81	2.87	2.77	2.74
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	20.74	18.15	15.56	12.96	10.37
INGRESOS DIFERIDOS	7.79	6.20	4.84	4.13	3.42
PASIVO NO CORRIENTE	28.53	24.35	20.40	17.10	13.79
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	0.66	0.80	0.89	0.82	0.41
EXCEDENTER DEL EJERCICIO	0.14	0.09	(0.06)	(0.42)	(0.31)
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	0.80	0.89	0.82	0.41	0.10
TOTAL PASIVO	32.17	28.05	24.09	20.27	16.63

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

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)

COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	1.88	1.59	1.36	708.49	0.71
INGRESOS POR INVERSIONES	0.07	0.04	0.03	0.87	0.00
OTROS INGRESOS	0.03	0.02	0.02	-	-
TOTAL INGRESOS	1.98	1.65	1.41	709.36	0.71
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	-	-	-	-	-
POR CLASIFICACION DE RIESGO	0.01	0.01	0.01	19.42	0.01
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	0.00	0.00	0.00	3.58	0.00
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	0.00	0.00	0.00	-	-
POR SERVICIO DE LA EVALUACION	-	0.00	0.02	11.08	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	-	-	-	-	0.01
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACION	0.02	0.02	0.03	34.08	0.02
GASTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-
INTERESES VALORES TITULARIZAIÓN	1.75	1.48	1.39	1,044.84	0.96
OTROS GASTOS	0.06	0.06	0.00	8.45	0.00
TOTAL GASTOS	1.83	1.56	1.43	1,087.37	0.98
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	0.14	0.10	(0.02)	(378.01)	(0.27)

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

CESIONES DE FLUJO (US\$)

Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	716,519.58	46	674,453.46	91	337,999.53	136	257,066.29
2	716,519.58	47	674,453.46	92	447,999.53	137	257,066.29
3	736,514.55	48	657,822.09	93	452,954.57	138	252,562.97
4	736,514.55	49	657,822.09	94	452,954.57	139	252,562.97
5	736,514.55	50	657,822.09	95	452,954.57	140	252,562.97
6	744,492.15	51	650,537.18	96	440,481.31	141	257,791.37
7	744,492.15	52	650,537.18	97	440,481.31	142	257,791.37
8	744,492.15	53	650,537.18	98	440,481.31	143	257,791.37
9	731,620.77	54	641,602.43	99	397,522.01	144	245,256.45
10	731,620.77	55	641,602.43	100	397,522.01	145	245,256.45
11	731,620.77	56	641,602.43	101	397,522.01	146	245,256.45
12	724,989.40	57	362,897.70	102	392,912.84	147	242,403.00
13	724,989.40	58	362,897.70	103	392,912.84	148	242,403.00
14	724,989.40	59	362,897.70	104	392,912.84	149	242,403.00
15	737,704.50	60	350,453.82	105	397,867.89	150	237,899.68
16	737,704.50	61	350,453.82	106	397,867.89	151	237,899.68
17	737,704.50	62	350,453.82	107	397,867.89	152	237,899.68
18	738,769.72	63	347,494.52	108	385,394.62	153	243,128.09
19	738,769.72	64	347,494.52	109	385,394.62	154	243,128.09
20	738,769.72	65	347,494.52	110	385,394.62	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	412,608.69	132	259,933.69	177	-
43	673,991.51	88	342,608.69	133	259,933.69	178	-
44	673,991.51	89	342,608.69	134	259,933.69	179	-
45	674,453.46	90	337,999.53	135	257,066.29	180	-

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados FTHVFOV03

BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)					
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
BANCOS	0.67	0.75	0.19	0.59	1.21
CARTERA DE INVERSIONES	1.39	1.33	-	-	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	5.53	5.27	4.21	3.04	2.29
RENDIMIENTOS POR COBRAR	0.00	0.00	-	-	0.00
ACTIVO CORRIENTE	7.60	7.35	4.40	3.63	3.51
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	23.02	17.75	15.44	12.40	10.10
ACTIVO NO CORRIENTE	23.02	17.75	15.44	12.40	10.10
TOTAL ACTIVO	30.62	25.10	19.84	16.03	13.61
COMISIONES POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	-	-	-	0.02	0.02
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	4.16	4.15	2.89	1.63	1.62
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	-
PASIVO CORRIENTE	4.16	4.15	2.89	1.65	1.65
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	18.86	14.77	11.93	10.34	8.75
INGRESOS DIFERIDOS	7.41	5.89	4.69	4.14	3.59
PASIVO NO CORRIENTE	26.27	20.66	16.62	14.48	12.34
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	0.10	0.18	0.29	0.33	(0.11)
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	0.08	0.10	0.04	(0.43)	(0.27)
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	0.18	0.29	0.33	(0.11)	(0.37)
TOTAL PASIVO	30.62	25.10	19.84	16.03	13.61

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

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)					
COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	1.73	1.52	1.20	551.36	0.55
INGRESOS POR INVERSIONES	0.04	0.06	0.04	-	0.00
OTROS INGRESOS	0.01	0.02	0.01	-	-
TOTAL INGRESOS	1.78	1.59	1.25	551.36	0.55
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	-	-	-	-	-
POR CLASIFICACION DE RIESGO	0.00	0.00	0.04	30.06	0.03
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	0.02	0.02	0.02	33.33	0.02
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	0.00	0.00	0.00	3.58	0.00
POR SERVICIO DE LA EVALUACION	0.00	0.00	0.00	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.00	0.01	0.02	15.00	-
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACION	0.03	0.03	0.08	81.97	0.05
GASTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	1.61	1.39	1.14	891.85	0.76
OTROS GASTOS	0.06	0.05	0.00	8.69	0.00
TOTAL GASTOS	1.70	1.48	1.22	982.51	0.81
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	0.08	0.10	0.04	(431.15)	(0.26)

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

CESIONES DE FLUJO (US\$)

Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	214,119.61	46	474,607.29	91	192,183.24	136	157,923.08
2	214,119.61	47	474,607.29	92	192,183.24	137	157,923.08
3	166,972.39	48	457,775.88	93	202,069.94	138	155,667.98
4	166,972.39	49	457,775.88	94	202,069.94	139	155,667.98
5	166,972.39	50	457,775.88	95	202,069.94	140	155,667.98
6	141,972.39	51	451,363.75	96	188,382.40	141	165,739.34
7	141,972.39	52	451,363.75	97	188,382.40	142	165,739.34
8	141,972.39	53	451,363.75	98	188,382.40	143	165,739.34
9	154,020.50	54	445,791.23	99	185,222.59	144	151,997.36
10	154,020.50	55	445,791.23	100	185,222.59	145	151,997.36
11	154,020.50	56	445,791.23	101	185,222.59	146	151,997.36
12	142,811.98	57	452,370.08	102	182,902.37	147	148,902.67
13	142,811.98	58	452,370.08	103	182,902.37	148	148,902.67
14	142,811.98	59	452,370.08	104	182,902.37	149	148,902.67
15	141,972.39	60	160,000.00	105	192,847.38	150	146,647.57
16	141,972.39	61	160,000.00	106	192,847.38	151	146,647.57
17	141,972.39	62	160,000.00	107	192,847.38	152	146,647.57
18	141,972.39	63	160,000.00	108	179,101.52	153	156,783.22
19	141,972.39	64	160,000.00	109	179,101.52	154	156,783.22
20	141,972.39	65	160,000.00	110	179,101.52	155	156,783.22
21	154,020.50	66	160,000.00	111	175,963.90	156	142,976.95
22	154,020.50	67	458,899.97	112	175,963.90	157	142,976.95
23	154,020.50	68	623,899.97	113	175,963.90	158	142,976.95
24	142,811.98	69	424,645.49	114	173,708.79	159	139,882.26
25	142,811.98	70	424,645.49	115	173,708.79	160	139,882.26
26	142,811.98	71	424,645.49	116	173,708.79	161	139,882.26
27	141,972.39	72	266,987.36	117	183,718.92	162	133,627.16
28	141,972.39	73	266,987.36	118	183,718.92	163	133,627.16
29	141,972.39	74	266,987.36	119	183,718.92	164	133,627.16
30	141,972.39	75	263,826.04	120	170,038.18	165	3,302.59
31	141,972.39	76	263,826.04	121	170,038.18	166	3,302.59
32	141,972.39	77	263,826.04	122	170,038.18	167	3,302.59
33	484,979.96	78	261,505.82	123	166,943.49		
34	484,979.96	79	306,862.96	124	166,943.49		
35	484,979.96	80	306,862.96	125	166,943.49		
36	470,063.40	81	316,749.67	126	164,688.38		
37	470,063.40	82	316,749.67	127	164,688.38		
38	470,063.40	83	316,749.67	128	164,688.38		
39	473,653.87	84	303,062.12	129	174,759.75		
40	473,653.87	85	197,663.27	130	174,759.75		
41	473,653.87	86	197,663.27	131	174,759.75		
42	468,081.34	87	194,503.46	132	161,017.77		
43	468,081.34	88	194,503.46	133	161,017.77		
44	468,081.34	89	194,503.46	134	161,017.77		
45	474,607.29	90	192,183.24	135	157,923.08		

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados FTHVFOV04

BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)

COMPONENTES	jun-22	dic-22
BANCOS	1.53	3.31
CARTERA DE INVERSIONES	-	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	9.60	8.63
RENDIMIENTOS POR COBRAR	-	-
ACTIVO CORRIENTE	11.13	11.95
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	1,366.64	1,360.12
ACTIVO NO CORRIENTE	1,366.64	1,360.12
TOTAL ACTIVO	1,377.77	1,372.07
DOCUMENTOS POR PAGAR	564.59	535.17
COMISIONES POR PAGAR	0.01	0.01
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.05	0.05
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.18	0.15
RETENCIONES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	0.00	0.00
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	5.96	3.77
PASIVO CORRIENTE	570.78	539.15
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	30.32	59.76
INGRESOS DIFERIDOS	768.34	748.43
PASIVO NO CORRIENTE	798.66	808.20
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-	-
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	8.33	24.72
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	8.33	24.72
TOTAL PASIVO	1,377.77	1,372.07

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

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)

COMPONENTES	jun-22	dic-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	9.73	29.17
TOTAL INGRESOS	9.73	29.17
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	0.47	0.96
POR CLASIFICACION DE RIESGO	0.05	0.07
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	0.00	0.00
POR SERVICIO DE LA EVALUACION	0.02	0.02
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.09	0.10
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACION	0.63	1.15
GASTOS FINANCIEROS	0.51	2.86
OTROS GASTOS	0.26	0.45
TOTAL GASTOS	1.40	4.46
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	8.33	24.72

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

CESIONES DE FLUJO (US\$)

Periodo	Cesión	Periodo	Cesión	Periodo	Cesión	Periodo	Cesión
1	\$5,742,000.00	61	\$5,742,000.00	121	\$5,742,000.00	181	\$5,742,000.00
2	\$5,742,000.00	62	\$5,742,000.00	122	\$5,742,000.00	182	\$5,742,000.00
3	\$5,742,000.00	63	\$5,742,000.00	123	\$5,742,000.00	183	\$5,742,000.00
4	\$5,742,000.00	64	\$5,742,000.00	124	\$5,742,000.00	184	\$5,742,000.00
5	\$5,742,000.00	65	\$5,742,000.00	125	\$5,742,000.00	185	\$5,742,000.00
6	\$5,742,000.00	66	\$5,742,000.00	126	\$5,742,000.00	186	\$5,742,000.00
7	\$5,742,000.00	67	\$5,742,000.00	127	\$5,742,000.00	187	\$5,742,000.00
8	\$5,742,000.00	68	\$5,742,000.00	128	\$5,742,000.00	188	\$5,742,000.00
9	\$5,742,000.00	69	\$5,742,000.00	129	\$5,742,000.00	189	\$5,742,000.00
10	\$5,742,000.00	70	\$5,742,000.00	130	\$5,742,000.00	190	\$5,742,000.00
11	\$5,742,000.00	71	\$5,742,000.00	131	\$5,742,000.00	191	\$5,742,000.00
12	\$5,742,000.00	72	\$5,742,000.00	132	\$5,742,000.00	192	\$5,742,000.00
13	\$5,742,000.00	73	\$5,742,000.00	133	\$5,742,000.00	193	\$5,742,000.00
14	\$5,742,000.00	74	\$5,742,000.00	134	\$5,742,000.00	194	\$5,742,000.00
15	\$5,742,000.00	75	\$5,742,000.00	135	\$5,742,000.00	195	\$5,742,000.00
16	\$5,742,000.00	76	\$5,742,000.00	136	\$5,742,000.00	196	\$5,742,000.00
17	\$5,742,000.00	77	\$5,742,000.00	137	\$5,742,000.00	197	\$5,742,000.00
18	\$5,742,000.00	78	\$5,742,000.00	138	\$5,742,000.00	198	\$5,742,000.00
19	\$5,742,000.00	79	\$5,742,000.00	139	\$5,742,000.00	199	\$5,742,000.00
20	\$5,742,000.00	80	\$5,742,000.00	140	\$5,742,000.00	200	\$5,742,000.00
21	\$5,742,000.00	81	\$5,742,000.00	141	\$5,742,000.00	201	\$5,742,000.00
22	\$5,742,000.00	82	\$5,742,000.00	142	\$5,742,000.00	202	\$5,742,000.00
23	\$5,742,000.00	83	\$5,742,000.00	143	\$5,742,000.00	203	\$5,742,000.00
24	\$5,742,000.00	84	\$5,742,000.00	144	\$5,742,000.00	204	\$5,742,000.00
25	\$5,742,000.00	85	\$5,742,000.00	145	\$5,742,000.00	205	\$5,742,000.00
26	\$5,742,000.00	86	\$5,742,000.00	146	\$5,742,000.00	206	\$5,742,000.00
27	\$5,742,000.00	87	\$5,742,000.00	147	\$5,742,000.00	207	\$5,742,000.00
28	\$5,742,000.00	88	\$5,742,000.00	148	\$5,742,000.00	208	\$5,742,000.00
29	\$5,742,000.00	89	\$5,742,000.00	149	\$5,742,000.00	209	\$5,742,000.00
30	\$5,742,000.00	90	\$5,742,000.00	150	\$5,742,000.00	210	\$5,742,000.00
31	\$5,742,000.00	91	\$5,742,000.00	151	\$5,742,000.00	211	\$5,742,000.00
32	\$5,742,000.00	92	\$5,742,000.00	152	\$5,742,000.00	212	\$5,742,000.00
33	\$5,742,000.00	93	\$5,742,000.00	153	\$5,742,000.00	213	\$5,742,000.00
34	\$5,742,000.00	94	\$5,742,000.00	154	\$5,742,000.00	214	\$5,742,000.00
35	\$5,742,000.00	95	\$5,742,000.00	155	\$5,742,000.00	215	\$5,742,000.00
36	\$5,742,000.00	96	\$5,742,000.00	156	\$5,742,000.00	216	\$5,742,000.00
37	\$5,742,000.00	97	\$5,742,000.00	157	\$5,742,000.00	217	\$5,742,000.00
38	\$5,742,000.00	98	\$5,742,000.00	158	\$5,742,000.00	218	\$5,742,000.00
39	\$5,742,000.00	99	\$5,742,000.00	159	\$5,742,000.00	219	\$5,742,000.00
40	\$5,742,000.00	100	\$5,742,000.00	160	\$5,742,000.00	220	\$5,742,000.00
41	\$5,742,000.00	101	\$5,742,000.00	161	\$5,742,000.00	221	\$5,742,000.00
42	\$5,742,000.00	102	\$5,742,000.00	162	\$5,742,000.00	222	\$5,742,000.00
43	\$5,742,000.00	103	\$5,742,000.00	163	\$5,742,000.00	223	\$5,742,000.00
44	\$5,742,000.00	104	\$5,742,000.00	164	\$5,742,000.00	224	\$5,742,000.00
45	\$5,742,000.00	105	\$5,742,000.00	165	\$5,742,000.00	225	\$5,742,000.00
46	\$5,742,000.00	106	\$5,742,000.00	166	\$5,742,000.00	226	\$5,742,000.00
47	\$5,742,000.00	107	\$5,742,000.00	167	\$5,742,000.00	227	\$5,742,000.00
48	\$5,742,000.00	108	\$5,742,000.00	168	\$5,742,000.00	228	\$5,742,000.00
49	\$5,742,000.00	109	\$5,742,000.00	169	\$5,742,000.00	229	\$5,742,000.00
50	\$5,742,000.00	110	\$5,742,000.00	170	\$5,742,000.00	230	\$5,742,000.00
51	\$5,742,000.00	111	\$5,742,000.00	171	\$5,742,000.00	231	\$5,742,000.00
52	\$5,742,000.00	112	\$5,742,000.00	172	\$5,742,000.00	232	\$5,742,000.00
53	\$5,742,000.00	113	\$5,742,000.00	173	\$5,742,000.00	233	\$5,742,000.00
54	\$5,742,000.00	114	\$5,742,000.00	174	\$5,742,000.00	234	\$5,742,000.00
55	\$5,742,000.00	115	\$5,742,000.00	175	\$5,742,000.00	235	\$5,742,000.00
56	\$5,742,000.00	116	\$5,742,000.00	176	\$5,742,000.00	236	\$5,742,000.00
57	\$5,742,000.00	117	\$5,742,000.00	177	\$5,742,000.00	237	\$5,742,000.00
58	\$5,742,000.00	118	\$5,742,000.00	178	\$5,742,000.00	238	\$5,742,000.00
59	\$5,742,000.00	119	\$5,742,000.00	179	\$5,742,000.00	239	\$5,742,000.00
60	\$5,742,000.00	120	\$5,742,000.00	180	\$5,742,000.00	240	\$5,742,000.00

Fuente: FOVIAL / 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 esta 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.