



**Global  
Venture  
S.A. de C.V.**  
Clasificadora de Riesgo

2021  
Junio



## Fondo de Titularización Hencorp Valores Adquisición de Portafolio de Crédito Cero Dos

Informe de Clasificación al  
30 de Junio de 2021

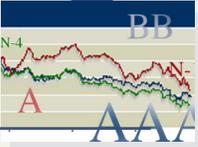
Septiembre 2021

# Clasificación

AL 30 DE JUNIO 2021

	<b>RATING ACTUAL</b>
<b>Emisión FTHVAPC 02</b>	<b>AA</b>
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>
<b>Fecha de reunión del Consejo de Clasificación</b>	<b>30 Septiembre 2021</b>
<b>Reunión</b>	<b>Ordinaria</b>

1

<b>1 RATINGS</b>	1	
<b>2 BASES DE CLASIFICACIÓN</b>	2	
<b>3 ANÁLISIS FINANCIERO</b>	10	

## Analistas :

Rafael Antonio Parada M  
Miriam Martinez de Parada  
Siomara Brizuela Quezada  
Rafael Parada

## Descripción de la Categoría

### AA :

Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy 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.

El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior, mientras que el signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *art 92 Ley del mercado de valores.*  
La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 30 de junio de 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 así como proyecciones proporcionadas.

**CALLE LA JACARANDA PASAJE 8**  
**#3 URBANIZACIÓN MAQUILISHUAT**  
**SAN SALVADOR**  
**TEL: 2263-3584**  
**GLOBAL.VENTURE@CYT.NET**

**E**l rating asignado de es de AA perspectiva estable a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, Ltda Titularizadora (Hencorp) Fondo de Titularización Hencorp Valores Adquisición de Portafolio de Crédito Cero Dos 02 – FTHVAPC 02, tiene su base en los siguientes aspectos: perspectiva de la resistencia al riesgo buena y el grado de la resistencia al riesgo buena, elasticidad precio del petróleo, inversión sustentable, a pesar del impacto global sin precedentes de COVID-19, ante el entorno y la crisis del coronavirus, varios meses en confinamiento, en shutdown, un 'profit warning', la fortaleza legal y financiera de la estructura utilizada, por la cesión de todos los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros ingresos (el importante monto percibido de FOVIAL y de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre

Flujos Financieros Futuros), cesión de Apertura de Crédito con Banco Hipotecario, a favor del Fondo Titularización. Todos estos aspectos mejoran la estructura y que servirá para pagar la emisión, así como la adecuada cobertura para el servicio de la deuda según estimaciones y escenarios considerados, el apoyo último del estado, posición fuerte de las transferencias de capital (por la inelasticidad precio del petróleo), la estructura de ingresos, el nivel de ingresos totales, el nivel de endeudamiento, la centralidad del consumo de petróleo en el país, Ejecución Del Programa Anual de Inversión Pública (Paip), se trabaja en base a la disponibilidad presupuestaria de cada año y sobre todo que es una inversión sustentable, durante su existencia del Fondo de titularización. La titularización se encuentra respaldada por la cesión que se hará de los flujos de FOVIAL, realizará durante todo el plazo de la emisión, es decir todos los derechos

## Antecedentes

Denominación Social: Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) Sector Económico: Entidad Autónoma de Derecho Público Actividad Económica: Servicio de conservación en la red vial prioritaria mantenible y en la red vial urbana prioritaria mantenible. FOVIAL nace a finales del año 2000, bajo la responsabilidad de administrar eficientemente los recursos

financieros que le corresponden, realizar un adecuado servicio de conservación en la Red Vial Nacional Prioritaria Mantenible. Fue creado mediante Decreto Legislativo No. 208 de fecha 11 de diciembre de 2000 y publicado en el Diario Oficial No. 1237, tomo No. 349 de fecha 18 de diciembre de 2000. El Fondo de Conservación Vial tiene como misión contribuir al desarrollo económico y a la competitividad de El Salvador, a través de la conservación de una red vial de calidad, generando beneficios tangibles para la ciudadanía, con énfasis en el manejo eficaz y transparente de los recursos económicos que se les han confiado.

El 31 de octubre de 2001 y mediante decreto No. 597, se reforma la ley y se aprueba la fuente de ingresos por las transferencias de combustible en US \$0.20 por galón, la cual constituye la contribución especial de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, durante la vigencia de la emisión, montos que son transferidos por el Ministerio de Hacienda a través del Ramo de Obras Públicas. Más tarde, en el 2007, mediante el decreto No. 342, se reforma nuevamente la ley y se crea la posibilidad para que FOVIAL pueda atender la Red Vial Urbana Prioritaria Mantenible y para que pueda acceder al financiamiento y ejecutar proyectos de Inversión Vial (Caminos Rurales). En fecha 12 de julio de 2012, la Asamblea Legislativa aprobó una Reforma a la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos, mediante la cual los pagos por derechos y multas establecidos en esa Ley, que ingresan al Fondo General de la Nación, deberán ser transferidos íntegramente al Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para ser utilizados en el mantenimiento y conservación de la Red

Vial Nacional Prioritaria Mantenible, lo que representa un nuevo ingreso para FOVIAL.

Además, el 4 de septiembre de 2012 la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto Legislativo N° 110 mediante el cual, se autoriza a las autoridades del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para que a través de la titularización pueda emitir títulos valores, garantizados con los flujos futuros de la contribución de conservación vial que dicha institución percibe. De conformidad a lo establecido en dicho Decreto, el FOVIAL podrá comprometer hasta el 20% de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda. Los fondos obtenidos de conformidad a dicho Decreto, deberán ser destinados para el mejoramiento de la red vial nacional prioritaria y mantenible, y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales del FOVIAL.

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. Comprende actividades tales como el mantenimiento rutinario y periódico, la señalización, así como las labores de mantenimiento de puentes y obras de paso. Estas actividades se realizan a través de los programas de 23 Mantenimiento Rutinario, de Mantenimiento Periódico, de Mantenimiento de Puentes y Obras de Paso, de Mantenimiento Señalización y Seguridad Vial y Programas de Bacheo de vías urbanas (FOVIAL Urbano), entre otros. En la actualidad, FOVIAL cuenta con una estructura organizativa de 52 empleados, teniendo como visión llegar a ser reconocidos como la organización modelo en materia de conservación y desarrollo vial, a través de un sistema de gestión innovador que genere credibilidad en todos los ámbitos de la sociedad salvadoreña. FOVIAL cuenta con una política de calidad en la que reiteran su compromiso a mejorar de manera continua los procesos para la conservación de la Red Vial Prioritaria Mantenible, cumpliendo con la normativa técnica y legal vigente, generando beneficios a la población y contribuyendo al desarrollo económico y social del país.

de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. El rating tiene su base en la tendencia histórica de la estructura de los ingresos totales y la evolución del consumo de gasolina como fuente de recursos y base del funcionamiento histórico de la institución, aval implícito del gobierno, la importancia de los ingresos por transferencias de capital con un crecimiento sustentable a largo plazo, la capacidad organizacional y operativa para manejar proyectos, Ejecución del Programa Anual de Inversión Pública (Paip) el comportamiento económico-financiero en periodos de vida de ejecución de los proyectos y en las variables claves de FOVIAL, la sustentabilidad de las transferencias de capital ( la fuente de ingresos por las transferencias de combustible en US \$x por galón, la cual constituye la contribución especial de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas y derechos Fiscales por la circulación de vehículos, mediante la cual los pagos por derechos y multas), el comportamiento de los ingresos , la tendencia del endeudamiento y su historia. FOVIAL ha tenido una situación de crecimiento de los ingresos por transferencias de capital en los últimos 12 años; las perspectivas en el manejo de los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras. La estructura de ingresos le ha permitido enfrentar mejor el 2020 y a la crisis covid . La gestión de la exposición al riesgo de la crisis del coronavirus, el confinamiento global y unos meses en shutdown será clave sobre todo por el impacto en los niveles de la contribución especial y los os pagos por derechos circulación y multas), la estructura financiera, deterioro de la infraestructura, cambio climático tendrá en los ingresos por transferencias de la evolución de la crisis del coronavirus mundial, el impacto del programa de reactivación económica, la crisis fis-

cal. FOVIAL cuenta con unas fuentes relativamente estables de ingresos, un presupuesto de inversiones equilibrados a largo plazo en un lapso de tiempo, que será clave para el escenario de riesgo de severo a intermedio que se tendrá en los próximos años. Otros factores que han determinado esta clasificación es la excepcionalidad de la crisis covid 19, la tolerancia de FOVIAL a las condiciones más adversas durante el confinamiento y la mayor parte de su existencia, y el manejo de los riesgos particulares del sector base de las contribuciones y derechos . Posee fortalezas de estabilidad por las características de FOVIAL que le permiten una relativa estabilidad de los ingresos y presupuesto.

El mapa de riesgos tiene tres categorías: los riesgos previsible que surgen dentro de las operaciones, los riesgos estratégicos y los riesgos externos. Los riesgos estratégicos, las amenazas que forman esta categoría -es decir, se tiene una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y la propuesta de valor de la institución. Voluntariamente acepta el nivel riesgo medio con el fin de implementar su estrategia de mercado meta de conservación vial con inversiones en infraestructura . Esta estrategia con este tipo de presupuesto en general obliga a FOVIAL a asumir riesgos significativos y la gestión de esos riesgos y la mejora del management y procesos es un factor clave en el nivel de inversión, para estar mejor ubicados para enfrentar las fuentes específicas de inestabilidad e incertidumbre que su modelo genera.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria /sector petróleo, condiciones climáticas. En cuanto riesgo relevante se tiene el déficit histórico, historial a largo plazo del management (gerencia), los programas de conservación de FOVIAL a cinco años, y el crecimiento, volatilidad mediana en el ciclo económico. El sector ha pasado por una

contracción importante, conllevando a una baja en el consumo de petróleo, y que se requiere montos mayores de inversión en conservación que agudiza la falta de flexibilidad financiera y la situación económica- financiera futura de la institución.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar los programas del FOVIAL, son de nivel medianos para el caso de FOVIAL. Debe trabajar para adaptarse a anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente (perfilando mejor el sistema de negocio y su modelo de beneficio) y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de mejora, la cuantificación de sus riesgos de mercado son medianos; por ser una empresa procíclica tiene un nivel de riesgos alto.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos de medio ambiente surgen de acontecimientos climáticos y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen el efecto de la pandemia COVID-19 en el negocio, los resultados de las operaciones, la situación económica -financiera; el efecto de las condiciones económicas globales, regionales y nacionales en el negocio de FOVIAL, incluidos los efectos en las decisiones de consumo de petróleo, de los consumidores y las empresas, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos, cambio climático, desastres naturales, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos. Los dos años próximos por el efecto de la crisis del coronavirus, del ciclo electoral, la superación de la polarización política, Deadlock (asamblea legislativa paralizada /estancada, el nivel de crispación , que no se ponen de acuerdo), el deteriorado ambiente político. La posible erosión de la calificación crediticia de El Salvador, a causa de la crisis del coronavirus, la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa, la crisis fiscal, el ajuste estructural y la crisis nacional serán

de crecimiento negativo, caída de la oferta, baja demanda agregada, bajo consumo y baja inversión. El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema de la crisis del coronavirus, el shutdown y el impacto en la liquidez del gobierno el cual esta contagiando a su ecosistema : instituciones, alcaldías, etc .)

La estructura organizacional es divisional / por proyectos burocracia mecánica, con un nivel medio de resilient (resiliencia), buena capacidad operativa (cultura organizacional con mística, poco integrada, centralizada, tendencia hacia la configuración horizontal, con sistema de control y planificación integrado y sofisticado), énfasis en la supervisión directa y está en la etapa de ciclo de gerencia colectiva. Con sistemas de información y con un nivel de desarrollo en la línea de base / proyectos/ programas. La Gerencia intermedia debe ir hacia la formalización y estandarización de comportamiento. Sub-sistemas técnicos en desarrollo con modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas, hacia el control de la estructura y el enfoque externo.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza, FOVIAL debe adoptar la práctica de los riesgos previsibles, “manejo de riesgos de mercado y empresarial” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar creación de valor y crecimiento sostenible.

El tamaño, consumo de petróleo y el pricing y el parque vehicular es un factor importante que mejora la habilidad de FOVIAL para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad.

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mejoras para FOVIAL por el nuevo escenario económico y político que vivirá el mundo a partir de la crisis del coronavirus y por la reactivación de los Estados Unidos después del confinamiento y el cambio político nacional en la asamblea legislativa. El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la visión institucional, de operaciones histórica, el índice de aumento de consumo de petróleo, la adecuación de FOVIAL en términos de riesgo tanto en escenarios severos como en escenarios adversos.

### **BANCO HIPOTECARIO DE EL SALVADOR, S.A.**

Empresa del Sector Económico: Banca, con la Actividad Económica de Intermediación financiera. El Banco Hipotecario fue fundado el 29 de enero de 1935. Se dedica a la actividad de banca comercial, haciendo llamamientos al público para obtener fondos a través de depósitos a la vista, de ahorro y a plazo, la emisión y colocación de títulos valores u otras operaciones pasivas. El Banco queda obligado a cubrir el principal, interés y demás accesorios de los fondos para su colocación en operaciones activas de crédito.

### **ANÁLISIS PROSPECTIVO**

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por **impacto global sin precedentes de COVID-19**, el entorno y la crisis del coronavirus, unos meses en shutdown, un 'profit warning generalizado, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en crisis y entrará en una depresión corta y severa, una caída rápida y una recuperación a partir de septiembre., con un último trimestre en recuperación. Con el choque económico de la crisis de salud que se extiende por todo el mundo. El confinamiento necesario para contener el coronavirus está provocando una contracción económica varias veces más profunda que la Gran Recesión. Con el creciente reconocimiento de que es más probable una recuperación en forma de U. También tendrán que tomarse más en serio el riesgo de una L o incluso una I, es decir, un mercado que permanece plano o en caída libre durante algún tiempo, si las dislocaciones financieras severas terminan agravando los problemas de la economía global. La pandemia no es un shock de demanda negativo que tendría que ser contrarrestado por políticas monetarias y fiscales expansionistas para respaldar el gasto agregado. La pandemia del COVID-19 es, antes que nada, una crisis de oferta.

Vivimos un momento que no tiene parangón, es como un shutdown de la actividad económica. Se vivió un cuarto trimestre del 2020 con la economía en recuperación.. El principal efecto económico de la pandemia en el país se observó en el segundo trimestre, dada una contracción de 19.2%, precedida por el crecimiento de 0.8% en el primer trimestre. Debe señalarse, que esta caída es inferior a la de nuestro principal socio comercial, Estados Unidos, que en el mismo trimestre registró una tasa de -31.4%. Los resultados económicos durante los primeros seis meses de 2020 reflejan una contracción de 9.3% en el Producto Interno Bruto (PIB) respecto al mismo período del año anterior. La cuenta es la siguiente: el PIB de una semana es aproximadamente el 2.0 % del de todo el año. Si este cae un 25% durante cuatro semanas, entonces se están esfumando dos puntos de PIB al mes. El PIB de nuestro país fue -7.9% para el 2020. La economía salvadoreña registró un crecimiento anual de 3.0% en el primer trimestre y de 24.5% en el segundo trimestre de 2021.

Nuestros datos van estar correlacionados con los de Estados Unidos, con el debido rezago. La idea de que ésta es una crisis transitoria; muchos creen que no hay que hacer un esfuerzo excesivo porque el margen fiscal es estrecho y eso alimentaría las expectativas sobre un parón brutal.

Desde la última semana de marzo, el coronavirus ya se mide en números. La producción industrial –una métrica fundamental para “la fábrica del mundo”– cayó un 13.5%. Las ventas al por menor, expresión del consumo, se hundieron un

20.5%. La inversión en activos fijos perdió un 24.5%. No solo los resultados de estos tres indicadores fueron peores de lo esperado, es que en la serie histórica no constan cifras peores. El renacer de la economía china sigue a buen ritmo. Para el 2020 creció un 2.3%. Tras ser capaz de controlar en unos meses la pandemia de coronavirus que ahoga a gran parte del mundo. Su PIB creció un 4.9% interanual en el tercer trimestre. Aunque un poco más baja de lo previsto, la cifra es envidiable para el resto, y vuelve a demostrar que una rápida recuperación es posible si se consigue controlar al patógeno.

Tras el desplome del primer trimestre –cayó un 6.8%– y el despegue del segundo –creció un 3.2%–, el tercero apuntala la tan esperada recuperación en forma de V que todos ansían. En total, la segunda economía mundial se expandió durante los primeros nueve meses del año un 0.7%, y se va acercando al 2% pronosticado para este 2020 por el Fondo Monetario Internacional o el Banco Mundial. La cifra está muy por debajo del 6.1% del 2019 y es insuficiente para las necesidades de esta nación, pero la convierte en la única gran potencia. Entre los datos oficiales desglosados hay factores que invitan al optimismo. Por un lado, la producción industrial creció en septiembre un 6.9% interanual, un 1.2% más que el mes anterior. Por otro, la inversión en activos fijos también creció un 0.8% en estos nueve meses, revirtiendo así la caída del 0.3% que marcaba en agosto. Sus exportaciones siguen fuertes, en particular de aquellos productos cuya demanda ha crecido durante la pandemia (equipos de protección sanitaria, bienes electrónicos, etcétera), y sus importaciones también han crecido, aunque todavía presentan margen de mejora.

La economía estadounidense retrocedió un 1.2% durante el primer trimestre equivalente a una caída del 4.8% en tasa trimestral anualizada, lo que puso fin al periodo de crecimiento más largo de su historia. El desempleo estuvo en un pico récord en muchos países –más de 20 millones de personas en Estados Unidos perdieron su empleo sólo en abril, lo que llevó la tasa de desempleo de Estados Unidos al 14.7%. La economía de Estados Unidos creció a un nivel sin precedentes en el tercer trimestre, con un aumento del 7.4% del PIB equivalente a un ritmo anualizado del 33.1%, según el Departamento de Comercio. El alza se produce después de enormes pérdidas durante el segundo trimestre, cuando el PIB colapsó tras los confinamientos masivos durante la primera ola del covid-19 y cayó un 9%, la mayor caída. El PIB estadounidense para el 2020 es un -2.4% por debajo del nivel precrisis estimación llevada a cabo por la Oficina de Análisis Económico BEA, con una tasa de desempleo de 8.1%. La economía USA registró un crecimiento anual de 6.3% en el primer trimestre de 2021 y de 6.7% en el segundo trimestre de 2021.

A finales de marzo, el Gobierno de EE UU logró sacar ade-

lante un plan de rescate de 2.2 billones de dólares, el mayor plan de estímulos económicos lanzado por un país en la historia. El programa, denominado Cares (las siglas en inglés de Ayuda, Alivio y Seguridad económica ante el coronavirus), incluía una partida de 250,000 millones en cheques directos a los ciudadanos con sueldos de hasta 75,000 dólares. En abril, se añadieron otros 484,000 millones de dólares (unos 450,000 millones de euros) para ayudar a los hospitales y a las pequeñas y medianas empresas. En total, Washington ha movilizado casi tres billones de dólares en ayudas a familias y empresas, si bien las ayudas del plan Cares concluyeron en mayo.

El índice de paro ha bajado de forma relevante desde el 14.7% de abril, en el momento de máximo impacto del cierre de negocio y las medidas de distancia social. Sin embargo, el porcentaje del 7.9% en septiembre todavía está lejos del 4.8% de la fecha en la que Donald Trump tomó posesión de la presidencia en enero de 2017. Y aún más lejos del 3.5%, el índice más bajo en medio siglo, de febrero de 2020.

El nuevo paquete de estímulo fiscal de US\$1.9 trillones propuesto por el presidente Joe Biden fue finalmente aprobado por el Congreso y ratificado en las primeras semanas de marzo. Este plan de fomento fiscal, sin precedentes en la historia reciente, sería complementado dentro de los próximos meses con un plan de infraestructura federal y mitigación del cambio climático cuyo valor estimado estaría cerca de los US\$4.0 trillones.

El descenso del PIB de los Diecinueve a junio ha sido menos intenso de lo que auguraban las estimaciones iniciales, concretamente tres décimas menos, del 12.1 al 11.8%. La mejora no es generalizada. La potencia del golpe se mantiene para la mayoría, pero ha bastado la corrección de Alemania, que pasa de una caída inicial del 10.1% al 9.7%, para alterar el porcentaje. El conjunto de los Veintisiete también ve reducirse muy ligeramente el shock por el mismo motivo, de un 11.7% al 11.4%. La marcha atrás de la locomotora germana se sitúa así en niveles muy parecidos a los de Estados Unidos, que refuló un 9.1% entre abril y junio. Aunque entre los países que mejor han sorteado los efectos secundarios del virus no hay ninguna de las grandes economías del euro. Todas tienen un mercado más pequeño, como Finlandia (-4.5%), Lituania (-5.5%) Estonia (-5.6%) e Irlanda (-6.1%). España, en cambio, muy dependiente del turismo, se confirma como el país de la UE más afectado por la hibernación económica con un salto negativo del 18.5% para su PIB. Solo al Reino Unido, que ya no forma parte del club comunitario, le ha ido peor en Europa -20.4%. La agencia estadística europea ha señalado al consumo de los hogares como el gran punto débil. Con el cierre generalizado de locales, el dinero ha dejado de circular. El consumo se derrumbó un 12.4% en la zona euro, lo que según Eurostat restó

6.6 puntos de PIB a los Diecinueve. La caída de la inversión, de un 17%, y de las exportaciones, de un 18.8%, completan un cuadro inédito en los últimos 75 años.

En el tercer trimestre del año, según la primera estimación de la oficina de estadística comunitaria Eurostat. El producto interior bruto (PIB) de la eurozona subió un 12.7% durante este periodo tras el fuerte descenso registrado entre abril y junio. No obstante, el dato interanual cayó un 4.3%.

En el conjunto de la Unión Europea, el PIB avanzó un 12.1% en el tercer trimestre y cayó un 3.9 % respecto al mismo periodo del año pasado. Y responde a la recuperación tras las caídas del 11.8 % en los países del euro y del 11.4 % en la UE durante el segundo trimestre.

Por lo que respecta a los datos disponibles del PIB de los países miembros de la UE, el mayor aumento del PIB se registró en Francia, cuya economía creció un 18.2 % entre los meses de julio y septiembre en comparación con el trimestre anterior. En segunda posición se sitúa España, con un aumento del 16.7 %, seguida de Italia (16.1 %). Por contra, las economías europeas que menos han crecido en el mismo periodo del año son las de Lituania (3.7%), República Checa (6.2%) y Letonia (6.6%). Por su parte, la primera potencia europea, Alemania, registró un crecimiento del 8.2% en el tercer trimestre tras la caída sin precedentes de casi el 10% sufrida en el periodo anterior. La mejora de la economía, que es superior a la esperada, ha llevado al Gobierno alemán a revisar al alza su estimación para el PIB de este año, que calcula que será del 5.5%, tres décimas menos que en la anterior estimación, del 5.8%.

Los datos del PIB para el 2020 de los países miembros de la UE, el PIB de la zona euro registró un -6.6% en Francia, cuya economía decreció un -8.2 %. España se sitúa , con un disminución del -11.0 %, s de Italia -8.9 %. Reino Unido 9.9%. Por parte, de la primera potencia europea, Alemania, registró un decrecimiento del 4.9% .

La salida de la crisis del coronavirus parece cada vez más factible gracias a las vacunas y la adaptación de la economía a la nueva realidad, dos factores que han permitido una recuperación más rápida de lo previsto. Pese a la incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia, la respuesta política con un impulso fiscal sin precedentes ha espoleado la mejora de la actividad económica. Por eso, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejora sus previsiones globales: la economía global crecerá un 6% en 2021 y el 4,4% el año próximo, más de lo estimado en octubre, cuando el Fondo publicó sus penúltimas previsiones.

Un punto clave cuando pase la emergencia sanitaria es reflotar el empleo, esto desencadenaría un círculo virtuoso que devolvería el equilibrio al mercado, ya que permitiría aumentar a la vez la oferta y los ingresos familiares que desembocan en el

consumo, es decir, la demanda.

Este último punto, el consumo, es un nudo. Ahora que los focos más peligrosos del coronavirus se han desplazado a Europa y Estados Unidos. La Gran Depresión es el modelo más próximo a lo que sucederá en los próximos meses, más que la crisis financiera de 2008. La clave reside en que se trata de un shock simétrico que afecta a todo el mundo a la vez. Estamos pensando en términos de ciclo cuando no hay tal cosa: el mundo se ha parado. No es una recesión, es una depresión. Se trata de una crisis temporal, \_ shutdown \_ presiona el botón de shutdown, luego presiona el botón de inicio y la máquina comienza a funcionar nuevamente. Pero ninguna economía sale ileso de un congelamiento trimestral e inquieta que muchos no superen el primer vigor. En la crisis actual, desenlaces macroeconómicos y financieros sombríos se han materializado. El vigor de la salida de la crisis depende de la respuesta sanitaria.

Pero eso depende de que los paquetes de rescate y resulten efectivos, no es algo seguro. En el típico shocks económicos, el gobierno gasta dinero para tratar de alentar a las personas a salir y gastar. En esta crisis, las autoridades exigen que las personas se queden adentro para limitar el virus. Mientras más dure esto, es más probable que haya destrucción de la capacidad productiva. Entonces, la naturaleza de la crisis se transforma de temporal a algo un poco más duradero.

En todo el mundo, la inversión extranjera directa está en camino de disminuir en un 40 por ciento este año, según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. Esto amenaza con daños duraderos a las redes de producción global y las cadenas de suministro. Es clave el proponer una moratoria del pago de deudas por periodos que ayuden a normalizar la situación

Es probable que la mayoría de las economías tarden de dos a tres años en volver a sus niveles de producción previos a la pandemia.

Desde ahora y hasta el final del próximo año, los países en desarrollo están en peligro de pagar alrededor de \$ 2.7 trillones de deuda, según un informe publicado por el organismo de comercio de la ONU. En tiempos normales, podían permitirse transferir la mayor parte de esa deuda a nuevos préstamos. Pero el abrupto éxodo de dinero ha llevado a los inversores a cobrar tasas de interés más altas por nuevos préstamos. El gran temor de los países en desarrollo es que los shocks económicos realmente han afectado a la mayoría de ellos antes de que los shocks de salud realmente hayan comenzado a golpear. En esos momentos, el famoso mercado puede ser un obstáculo. Esta pandemia no habría sido igual sin la destrucción de la sanidad pública por las fuerzas del mercado y que la salud desigual no les sirve a nadie.

Las economías dolarizadas que no tienen su propia moneda y, por ende, no tienen un prestamista de última instancia, como El Salvador, debe buscar mecanismos financieros especiales para que el banco central pueda respaldar a su sistema bancario.

El retraso de la recuperación de los países emergentes por la dificultad de acceso a las vacunas (el primer mundo, que reúne apenas el 16% de la población mundial, atesora el 50% de las dosis). Habrá pues una recuperación a varias velocidades, complicada por el incierto rumbo de la pandemia “Gracias a una respuesta política sin precedentes, es probable que la recesión de la covid-19 deje cicatrices más pequeñas que la crisis financiera mundial de 2008. Sin embargo, las economías de mercados emergentes y los países de bajos ingresos se han visto más afectados y se espera que sufran pérdidas más importantes a medio plazo”,

La cartera de contribuyentes fue y será afectada, la crisis fiscal, el riesgo de contagio, la recesión y la crisis delincinencial, ésto repercutirá en un bajo crecimiento de los ingresos de transferencias de capital. Los ingresos serán afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, y las secuelas continuarán el 2021 y 2022. Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales y lograr alto niveles de sostenibilidad, debe mejorarse los proceso claves del modelo de trabajo. Los factores de protección son suficientes. Los ingresos serán afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que la recesión y las secuelas continuarán en los próximos años.

## ENTORNO ECONÓMICO

Según la CEPAL durante 2011, la política fiscal estuvo orientada a cumplir la meta acordada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de un déficit del sector público no financiero (SPNF) equivalente al 3.9% del PIB, incluidos pensiones y fideicomisos (un 4.3% en 2010), en el 2012 el déficit fue el 3.4% del PIB, y en el 2013 fue del 4.0% del PIB y para el 2014 disminuyó al 3.6% del PIB (por ajuste que redujo la inversión pública significativamente) para el 2018, 2017, 2016 y 2015, fue un 2.5%, 2.5%, 3.3% y el 2.8% del PIB, el gasto de capital se redujo un 2.4%, la mejoría del saldo final de las finanzas públicas obedece más a un leve incremento en los ingresos totales del SPNF, que a una reducción del gasto total. Se espera para el 2018 que el déficit fiscal del sector público no financiero, incluidas las pensiones, alcance un 2.9% del PIB Para el 2017 el déficit fiscal fue un 2.6% del PIB levemente por debajo del 2.7% del año anterior. El gasto total registró una ligera contracción del -0.6% real, aunque el gasto corriente creció un 1.1% debido a que el pago

de intereses aumentó un 11.8%; por su parte, la inversión bruta en términos reales cayó (-13,9%). La carga tributaria alcanzó un equivalente al 18,1% del PIB para el 2017. El gasto de capital se contrajo un 9,9%, con una reducción notable del 12,9% en la inversión bruta. Se estima que la corrección fiscal ayudó a reducir ligeramente la deuda pública total como proporción del PIB, del 52,8% registrado en 2010 al 52% en 2011 y al 60.9% en 2012. Este resultado está basado en una tasa de crecimiento del PIB real del 2,5%, así como en la aprobación, por parte de la Asamblea Legislativa, de medidas para aumentar el ingreso equivalentes al 0,5% del PIB. Según el Ministerio de Hacienda, los principales riesgos del resultado fiscal en 2017 son un crecimiento económico menor y retrasos en la eliminación de subsidios temporales al consumo de combustibles.

Es importante mencionar que en enero del 2017 el Gobierno de los Estados Unidos canceló para El Salvador el estatus de protección temporal bajo el cual se encuentran amparados un poco más de 200.000 salvadoreños. Se otorgaron 18 meses —que se cumplen el 9 de septiembre de 2019

La falta de acuerdos políticos en la Asamblea Legislativa propició que el Gobierno cayera en situación de impago al no cumplir los compromisos de deuda de los Certificados de Inversión Previsional (CIP) en el 2017.

En el 2020, 2019, 2018, 2017, 2016, 2015, 2014, 2013 y el 2012 la deuda pública fue equivalente al 91.8% 73.3 %, 73.3 %, 72.6 %, 73.5 %, 65 % 62 % , 51.7%, 50.5% y del 45.7% del PIB. Al cierre de 2013 , 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 la deuda pública total \$14,888.2 , \$15,698 millones, \$16,586 millones, \$17,558 millones, \$18,372 millones, \$18,974 millones., \$19,808 millones. y \$22,625 millones. Para Agosto del 2021 fue \$23,472 millones .

En noviembre de 2016 la Asamblea Legislativa aprobó la Ley de Responsabilidad Fiscal, cuyo propósito es consolidar las finanzas públicas y reducir la deuda pública. Incluye la emisión de 550 millones de dólares en bonos, en su mayoría para el pago de capital e intereses de la deuda de corto plazo. Ese monto corresponde solo a una parte de la propuesta original del Gobierno, lo que implica que se tendrán que aprobar futuras colocaciones adicionales.

La evolución del riesgo según el EMBIG, 2010 marzo, junio, septiembre y diciembre fue 254, 353, 361, 302, para marzo, junio, septiembre y diciembre del 2014 un 420, 376, 383,414, para marzo, junio, septiembre y diciembre del 2015 un 459, 443,610, 634 y para marzo, junio, septiembre y diciembre del 2016 un 490. Para diciembre del 2016 un 523. Para marzo, junio, septiembre, diciembre del 2017 un 553,561, 448 y 383 , para marzo ,abril , junio , septiembre y diciembre del 2018 un 380, 376, 450,445, 515. Para marzo ,abril, junio, septiembre y diciembre del 2018 un 380, 375, 450,445, 515. Para enero,

febrero, diciembre del 2019 un 460, 447, 394. Para enero, febrero, marzo, abril, junio, septiembre, diciembre del 2020 un 403, 479, 825, 967, 832, 852, 732. Para enero, febrero, marzo, abril, junio, septiembre del 2021 un 662, 625, 595, 538, 721, 1052. Para el 2013 se tuvo crecimiento menor al 1.70% y una inflación en torno al 0.8%. Los balances fiscales en cuanto resultados globales, 2010-2013 fueron del -2,7, -2,3, -1,7, -1,8. El 2020, 2019, 2018, 2017, 2016, 2015 y 2014 fue un crecimiento del -7,9%, 2,6%, 2,4%, 2,3%, 2,5%, 2,3% y 2,0% ligeramente por encima del promedio del quinquenio más reciente, pero casi un punto porcentual por debajo del quinquenio previo a la crisis financiera. En el 2015, y 2016 la inflación fue 1% en el 2015, - 0.9% en el 2016 (se debe al impacto de la sequía sobre los precios de algunos alimentos) y 2.04% en el 2017 (se debe al impacto de la sequía sobre los precios de algunos alimentos), inferior al 0.8% en el 2013 y al 1.9 para el 2014.

El crecimiento económico de USA del año 2017 se situó en 2.3%, Para 2018, 2019 y 2020 la economía estadounidense alcanzó un crecimiento de 2.9%, 2.2%, -3.5%,

Para 2019, la CEPAL estimó que la economía salvadoreña crecerá un 2,4%. Para 2018, la CEPAL estimó que la economía salvadoreña crecerá un 2,4% (la misma tasa que en 2017), dinamizada por la inversión privada, los flujos de remesas y las exportaciones. El déficit fiscal del Gobierno Central se espera que cierre en un 2.8% del PIB. Se prevé un menor dinamismo de la demanda externa, en un contexto internacional de alta incertidumbre.

La emergencia sanitaria declarada debido a la enfermedad por coronavirus (COVID-19) ha tenido múltiples efectos económicos y sociales en El Salvador, vinculados con el cierre temporal de las actividades productivas, la imposición de restricciones a la movilidad y la fuerte contracción de la demanda externa. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que el PIB del año 2020 caerá un 8.6%. Hay sectores clave que resultarán significativamente afectados, como la industria maquiladora de exportación y el turismo, que representa un 10.0% del PIB. Estos efectos se transmitirán a la industria hotelera y de restauración, lo que debilitará la demanda interna. Según las estadísticas de cuentas nacionales, que existen desde 1950, esta sería la tercera caída más fuerte que se haya registrado desde los primeros años de la guerra civil, cuando el PIB anual se redujo un 11.8% en 1980 y un 10.5% en 1981.

El 21 marzo, previendo al COVID-19, el Gobierno declaró la cuarentena nacional. Se cerró el aeropuerto internacional, se sellaron las fronteras, se declaró emergencia nacional. El 16 de junio, después de 87 días de confinamiento, comenzó la reapertura económica. A partir de la cuarta semana de marzo de 2020, la actividad económica se cerró debido a la pandemia y eso provocó una caída de los ingresos fiscales, una expansión del gasto y un incremento de la deuda que agudizaron la presión

sobre las finanzas públicas. Para aminorar el impacto de la crisis causada por el COVID-19, el Gobierno congeló temporalmente el pago del agua, la electricidad, los créditos hipotecarios y el teléfono, entre otros. Por otra parte, brindó un apoyo de 300 dólares, por una única ocasión, a más de 1 millón de familias de bajos ingresos, entregó paquetes alimenticios y otorgó un bono mensual de 150 dólares a los empleados públicos. Se destaca, además, la construcción de la primera y segunda fase del Hospital El Salvador para atender a pacientes con COVID-19, así como la compra de material médico y medicamentos.

El Ministerio de Hacienda prevé que, en 2020, el déficit del sector público no financiero (SPNF) representará el 8.8% del PIB, debido a la caída de los ingresos tributarios y el incremento del gasto para enfrentar la crisis. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentará hasta llegar al 5.6% del PIB, debido al descenso de las exportaciones y el turismo. La inflación rondará el 0.5%, ante la debilidad de la demanda, y la tasa de desempleo y la de informalidad se incrementarán. Los ingresos corrientes del SPNF cayeron un 7.44% en términos reales a septiembre de 2020. Los ingresos tributarios se redujeron un 7.11% debido a que se prorrogó el pago de los impuestos y se contrajo la actividad económica, lo que llevó a que la recaudación del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre las importaciones y el impuesto al valor agregado se redujera el 2.96%, el 25.0% y el 7.24%, respectivamente.

En 2019, el déficit del SPNF, incluidas las pensiones, fue equivalente al 3.1% del PIB (2.7% en 2018). Por su parte, el pago de pensiones representó el 1.3% del PIB, porcentaje ligeramente inferior al 1.4% que se había registrado en 2018. Los ingresos totales del SPNF, incluidas las donaciones, crecieron a una tasa real del 1.4% (1.6% en 2018), y los ingresos tributarios aumentaron el 1.6% en términos reales, lo que está por debajo del incremento del 5.1% que se había observado el año anterior. El aumento de lo recaudado en 2018 se debió a la implementación de la amnistía tributaria y aduanera. La recaudación del IVA exhibió un incremento real del 5.2%, mientras que el importe recaudado en virtud del impuesto sobre la renta se expandió un 3.9%; la suma monetaria de ambos impuestos representó el 84.4% de los ingresos tributarios. La carga tributaria fue del 17.6% del PIB, porcentaje ligeramente inferior al 17.9% que se había observado en 2018.

El gasto total tuvo un crecimiento real del 3.6% en 2019 (6.0% en 2018) y representó un 24.5% del PIB. El gasto corriente creció a una tasa real del 4.3% (4.7% en 2018), gracias a que el gasto de consumo aumentó un 4.5%, y el pago de intereses, un 5.6%. El gasto de capital, por el contrario, se redujo el 1.0% en términos interanuales, frente a un aumento del 15.3% en 2018, y la inversión bruta disminuyó el 0.2%, frente a un incremento del 18.6% en 2018.

### Fortalezas

- Naturaleza de las transacciones de capital, a la cual se le provee históricamente el subyacente soporte financiero para sus operaciones.
- Esquema del Fondo.
- Corriente fuerte y confiable de ingresos
- Tamaño y tipo de operaciones
- El nivel de los flujos son suficientes para soportar la cesión requerida para la titularización.
- La estructura de la cartera de ingresos y su crecimiento consecuente.
- la eclosión de la digitalización y el proceso de disrupción digital por la pandemia.
- La pandemia provoca : una nueva organización del trabajo,

### Debilidades

- Evolución y Posición actual de capitalización.
- Posición actual e Inadecuada estructura de capital.
- Satisfactorios flujos de efectivo en relación al capital .
- La inestabilidad en los recursos que no permite una gran flexibilidad financiera y poder disponer de recursos acíclicos.

### Oportunidades

- Introducir medidas duras al principio de la Pandemia de Coronavirus para prevenir el pico de infecciones.
- Focalización en la demanda agregada en el programa de reactivación.
- Escenarios de futuro en la gestión del virus: La lucha no es por aplanar el virus, sino por erradicarlo, algo más fácil cuando actúas antes de tener muchos contagios. Es mejor triturar la curva que aplanarla.
- Cambio Climático.
- El precio del petróleo al alza, era el más bajo desde 2010.
- Un mayor peso del Estado
- Ganadores y perdedores de la pandemia , una recuperación asimétrica

### Amenazas

- Impacto global sin precedentes de COVID-19.
- La dolarización del país.
- Deadlock :asamblea legislativa paralizada / estancada que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político, la causa de la crisis la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa).
- La crisis fiscal.
- El Riesgo de contagio se ha vuelto importante. (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema Deadlock , Lawfare y de liquidez del gobierno :instituciones, alcaldías, etc .).
- El ajuste estructural periodo 2019-2020.
- Crisis Fiscal global
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo 4.5% para el 2021 (Crecimiento de 2008 1.3%, -3.1% en el 2009, 2010 un 1.4% , 2011 un 2.2% , 2012 un 1.9%, 2013 1.8%, 2014 un 2.0% , 2015 un 2.3%, 2016 un 2.4%, 2017 un 2.3%, 2.5% para el 2018, 2.6% para el 2019, -7.9% para el 2020).
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez de los consumidores.
- Una nueva guerra fría
- La pandemia ha Agudizado la crisis de la globalización, reversion parcial de la globalización .
- Consecuencias a largo plazo sobre la cadena de suministros, problemas en la cadena de suministros
- Cuellos de botella en la oferta, escasez de suministros y restricciones en el transporte

## RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

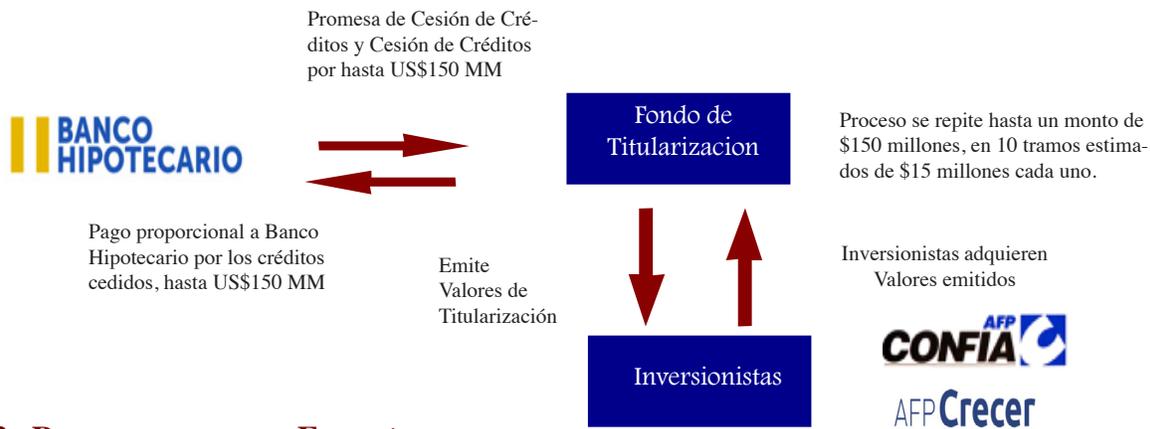
Denominación del Fondo de Titularización	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al: FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ADQUISICIÓN DE PORTAFOLIO DE CRÉDITOS CERO DOS FTHVAPC 02
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administradora del – FTHVAPC 02 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACION – HENCORP VALORES – FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CONTRATO DE APERTURA DE CRÉDITO CERO UNO - , cuya abreviación es FTHVAPC 01.
Denominación del originador	Banco Hipotecario de El Salvador, Sociedad Anónima, que puede abreviarse Banco Hipotecario, S.A.
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato De Apertura De Crédito Cero Dos o Representado Por Anotaciones Electrónicas De Valores En Cuenta.
Monto de la emisión y Plazo	Hasta US\$ 153,000,000.00, un plazo hasta por ciento noventa y dos meses..
Respaldo de la Emisión	<p>El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAPC CERO DOS, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose del flujo generado por los Créditos cedidos al FTHVAPC CERO DOS. Además, formará parte del respaldo de esta emisión la línea de crédito otorgada por instituciones bancarias o de crédito legalmente autorizadas para realizar operaciones activas en El Salvador, que tenga una Clasificación de Riesgo de Largo Plazo en la categoría AA o superior. Este Crédito se utilizará, de manera contingencial, cuando sea necesario, para realizar los pagos de capital e intereses de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FTHVAPC CERO DOS, y sus costos y gastos de acuerdo con la prelación descrita en el presente instrumento. El préstamo subordinado será inicialmente otorgado por Banco Hipotecario.</p>
Plazo de Negociación:	<p>De acuerdo al Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVAPC CERO DOS, dispone de ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora, y de conformidad a los instructivos o reglamentos de Bolsa de Valores correspondientes.</p>
Tasa de Intereses:	<p>La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual, trimestral, semestral o al vencimiento, sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada “London Interbank Offered Rate”, mejor conocida como “LIBOR” a seis meses plazo en su más reciente publicación por la “ICE Benchmark Administration Limited”. A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de cero punto cero uno por ciento mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecerá al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecerá al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVAPC CERO DOS deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.</p>
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, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Redención Anticipada de los Valores:	Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán tener la opción de ser redimidos anticipadamente en cualquier momento, siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad. Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda que cumplan la condición anteriormente mencionada en este literal, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. 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 FTHVAPC CERO DOS por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central
Destino de los Fondos	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán utilizados por la Sociedad Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de una cartera de Créditos de hasta CIENTO CINCUENTA MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, la cual estará conformada exclusivamente por los Créditos que el Banco Hipotecario haya otorgado a favor del FONDO DE CONSERVACIÓN VÍAL Fondos que FOVIAL, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAPC CERO DOS, serán invertidos por FOVIAL en PROYECTOS LOGÍSTICOS: Contribuyen a la conectividad de las fronteras, puertos y aeropuertos, con el objetivo de facilitar el comercio nacional e internacónaly demás fines establecidos en el Contrato de Apertura de Crédito.

# ESQUEMA

## 1.1 Generación de Cartera

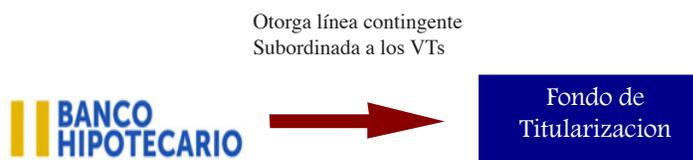


## 1.2 Titularización de Cartera



## 2. RESPALDOS DE LA EMISIÓN

### Préstamo Subordinado



### Características de Préstamo Subordinado:

- I Deudor: Fondo De Titularización Hencorp Valores Apc Cero Dos
- II. Tipo: línea rotativa contingente
- III.Tasa: hasta la tasa moratoria de los créditos que integran el FTHVAPC02

### Promesa de Cesión de Créditos



### Características de Créditos Prometidos:

- I.Deudor: Fondo De Conservación Vial FOVIAL
- I.Tipo: decreciente
- II. Plazo: hasta 15 años
- III.Tasa: no menos de 5%, ajustable a opción del BH al momento de la cesión
- IV.Gracia: hasta 36 meses

## 3. CARACTERÍSTICA DE LOS CRÉDITOS DE BH A OTORGARSE U OTORGADOS A FOVIAL

### Características previstas de los créditos a desembolsar por BH

- Deudor: Fondo De Conservación Vial FOVIAL
- Monto de los cupos:Hasta US\$ 150,000,000.00 – Desembolsos de \$15 millones.
- Tasa: Inicialmente nominal 5.50% - Tasa ajustable a opción del Banco
- Plazo: hasta 15 años
- Forma de pago de interés: Mensual
- Forma de pago de capital: Mensual con gracia de hasta 3 años
- Garantías:Orden Irrevocable de Pago con DGT  
Coventant: Deuda/Ingresos Totales < 3.50x  
Obligación de FOVIAL de presupuestar el servicio de la deuda
- Condiciones Especiales: Supervisión de la ejecución de los fondos en proyectos

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Contrato de Adquisición de Portafolio de Crédito Cero Dos 02 – FTHVAPC 02 tendrá un manejo de las cuenta discrecional en un banco debidamente autorizado y la cuenta restringida, han sido acordes a los flujos programados, en los montos y fechas de cada cesión mensual.

### **ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN:**

La estructura de la titularización y el contrato de la titularización de flujos futuros permite reducir considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador ( flujos cedidos de Fondo de conservación vial FOVIAL). Esta estructura de la titularización y los mecanismos operativos del fondo de titularización poseen un marco legal adecuado para su cumplimiento, permitiendo enmarcar las obligaciones del originador y el administrador del fondo (Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora); permite a su vez que los mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos, con la obligatoriedad de constitución de una cuenta restringida así como la incorporación de resguardos financieros y los mecanismos a tomar ante un eventual desvío de fondos.

### **COBERTURA DEL FLUJO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN**

El esquema Colector del monto de pagos por medio de la cesión los derechos futuros sobre la cantidad estipulada de los ingresos percibidos por Fondo de Conservación vial FOVIAL mensualmente (garantía legal de estos fondos) por colector autorizado independiente. Según las proyecciones financieras realizadas, los flujos financieros futuros cedidos anualmente por FOVIAL al Fondo de Titularización equivalen en el peor de los casos a menos del 22.0% de los Ingresos anuales totales proyectados por FOVIAL, es decir, que FOVIAL tendría que experimentar una disminución muy fuerte de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pueda ser sostenible. Con el 14.6% de este monto (en el nivel más bajo de ingresos 2020) se cubre en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada. Con el nivel de ingresos del 2014 -2020 se cubre

en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada. La cantidad que se requiere para el Fondo de titularización para el primer año es de \$7.536 Millones , para el 9 al 32 mes será de \$15.015 Millones al año, para el 33 al 44 mes será de \$18.801 Millones al año, para el 45 al 178 mes será de \$21.521 Millones al año. La relación de ingresos/egresos de la cobertura de la titularización, indica que los compromisos del fondo de titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%; ya que los ingresos cubren los egresos del fondo de titularización en forma adecuada. A esto hay que sumar el saldo de la cuenta restringida que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos, lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas el capital e intereses. Al contar con esta cuenta, la cobertura de los compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectadas con sus flujos teóricos, serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo.

Los derechos cedidos sobre los fondos de Fondo de mantimie-no vial FOVIAL son suficientes, para el pago de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 192 los meses de vigencia de los valores.

Los pagos de los ingresos percibidos por FOVIAL ingresarán primeramente a la cuenta del fondo de titularización para el pago de sus compromisos con el inversionista, posteriormente el excedente será transferido a la cuenta administrada por FOVIAL.

Hay una adecuada cobertura del fondo de titularización, en la evaluación realizada a los flujos cedidos por parte de FOVIAL; éstos son suficientes para cubrir el aporte requerido para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas.

### **SOBRE FOVIAL**

El nivel de los ingresos de FOVIAL en los últimos 5 años son importantes. Asimismo, se espera que para los próximos años se mantenga el nivel de estabilidad y crecimiento.

FOVIAL mantendrá los siguientes resguardos Financieros: se encontrará sujeta a cumplir con los siguientes:

i. Orden Irrevocable de Retención y Transferencia sobre las

cantidades a trasladar por parte de la Dirección General de Tesorería, correspondiente a los montos respectivos de las transferencias de capital y corrientes de la contribución especial de conservación vial.

ii. La relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de FOVIAL no deberá ser mayor a 3.50 veces. El endeudamiento total se entenderá como la suma del saldo vigente de capital de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil emitida por FOVIAL en los Estados Financieros de FOVIAL, más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo de cualquier fondo de titularización en el que FOVIAL participe como originador.iii. Que el Fondo de Conservación Vial esté obligado a tramitar la aprobación de los presupuestos ordinarios anuales en los que se debe consignar la atención de los Créditos; los cuales deberán estar debidamente respaldados por sus documentos legales y comprobada su existencia previa al otorgamiento de la correspondientes compraventa por medio de “Certificación de Crédito” que el Auditor Externo del Banco emita para tales efectos. iv. Préstamo Subordinado, respaldo de la emisión en la figura de una Línea de Crédito otorgada por una institución bancaria legalmente autorizada para realizar operaciones activas en El Salvador, que tenga una Clasificación de Riesgo de Largo Plazo en la categoría AA o superior. Este Crédito se utilizará, de manera contingencial para realizar

## REPORTE DE INGRESOS ANUALES DE LA FONDO DE CONSERVACIÓN VIAL FOVIAL CIFRAS EN MILLONES DE \$

	Ingresos Transferencias capital	Ingresos Total
2009	64.72	68.66
2010	78.89	84.66
2011	72.05	77.71
2012	68.56	82.64
2013	85.61	93.34
2014	84.72	97.85
2015	102.54	113.80
2016	110.02	117.04
2017	113.08	115.59
2018	124.48	126.82
2019	145.54	148.13
2020	144.22	147.26

## FLUJOS A CEDER POR FONDO DE CONSERVACIÓN VIAL FOVIAL AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 39	US\$ 246,822 - US\$ 1,680,935
Mes 40 al 178	US\$ 1,793,484
Mes 179 al 183	Remanente

los pagos de capital e intereses de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FTHVAPC CERO DOS, y sus costos y gastos de acuerdo con la prelación de pagos correspondiente, sin que la disponibilidad de este respaldo contratado sea menor, en

### Antecedentes Hencorp Valores, Ltda. , Titularizadora.

El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la primera Sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora es el brindarle liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, 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 instru-

mentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora. Hencorp, Inc. 82.5%, FHH Corp 6.3% ,Eduardo Alfaro Barillas 11.2%. Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora es una de las dos empresas autorizadas para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de septiembre de 2016 se convirtió en una de responsabilidad limitada. Como empresa han manejado 19 titularizaciones, son los líderes del sector. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.

ningún momento, a la próxima cuota de capital e intereses de la cartera que integra el FTHVAPC CERO DOS, con un máximo equivalente a dos cuotas máximas e capital e intereses de la cartera que integra el FTHVAPC CERO DOS. El préstamo subordinado será otorgado inicialmente por Banco Hipotecario

#### **CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS DE FLUJOS FUTUROS**

Mediante Escritura Pública de Cesión, Fondo de Conservación vial FOVIAL cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, Ltda. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, todos los derechos sobre los flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad estipulada de los ingresos de FOVIAL cada mes, libres de impuestos hasta completar las cifras indicadas en el cuadro Monto a ceder. Flujo trasladado por colector autorizado independiente con una IID a partir del día uno de cada mes, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colectoría de los ingresos que FOVIAL está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por un banco debidamente autorizado.

#### **DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS**

La cesión de los Flujos Futuros será en pagos mensuales que en total representará el monto total adeudado. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos percibidos cada mes por Fondo de Conservación vial FOVIAL a través del agente colector principal.

#### **OPERATIVIDAD DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN**

Se aperturarán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización: cuenta discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos del originador), una cuenta restringida del Fondo de Titularización (provisión de dos cuotas mensuales de flujos

cedidos próximo pago a realizar). Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden: (i) Se abona la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida con su saldo mínimo de dos cuotas de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta, (ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, (iii) Comisiones a la Sociedad Titularizadora, (iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, (v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

#### **PROCEDIMIENTO EN CASO DE MORA**

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al FTHVAPC 02, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y capital de la próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVAPC 02 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son los superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota e intereses y principal próxima siguientes de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES y la SSF.

Ratios: Junio de cada año.

	$\frac{\text{Bpt.}}{\text{Cap. Prop.}}$	=	$\frac{\text{Bait.}}{\text{Act. Func.}}$	x	$\frac{\text{Act. Func.}}{\text{Cap. Prop.}}$	x	$\frac{\text{Bat.}}{\text{Bait.}}$	x	$\frac{\text{Bpt.}}{\text{Bat.}}$
2015	-15.17%	=	10.88%	X	-2.17	X	0.64	X	1.0
2016	-12.75%	=	14.90%	X	-1.34	X	0.64	X	1.0
2017	-55.43%	=	27.03%	X	-2.45	X	0.84	X	1.0
2018	-14.23%	=	10.81%	X	-2.29	X	0.58	X	1.0
2019	-95.06%	=	40.69%	X	-2.61	X	0.89	X	1.0
2020	699.58%	=	34.38%	X	21.89	X	0.93	X	1.0
2021	210.23%	=	49.31%	X	4.46	X	0.96	X	1.0

## A partir de las cifras analizadas de los Estados Financieros de FOVIAL se llega a las conclusiones siguientes:

La tendencia del índice de Rentabilidad de los capitales propios: *Beneficio antes de Impuestos/Capital Propio*, se ha ubicado en el rango a junio del -95.06% al 699.58% en el período de 2015 al 2021 en junio; durante junio del 2015 el índice se mantuvo en -15.17%, a junio del 2016 -12.75%, al -55.43% a junio del 2017, al -14.23% a junio del 2018, al -95.06% a junio del 2019, al 699.58% a junio del 2020 y al 210.23% a junio del 2021.

La Tasa de Rentabilidad que la institución ha obtenido de diciembre del 2015 al 2021 ha tenido una tendencia en este periodo signada por el ciclo económico, precio del petróleo, la situación económica, la pandemia y la crisis covid en cada momento.

La rentabilidad del periodo Junio 2015 al 2021 se ha mantenido entre un -95.06% a un 699.58 % en el resto de los años. Los ingresos han estado subiendo en promedio alrededor del 12.15% desde 2015 y se han mantenido creciendo; durante el periodo del 2015 al 2021. Los resultados han sido producto de la consumo de gasolina, ciclo económico y el aporte del estado para cubrir la política que se ha tenido, los precios del petróleo serán claves, el management, y el manejo de la situación de la pandemia, la crisis fiscal y la crisis covid.

Las condiciones se deterioraron para FOVIAL, no solo por la caída del PIB en el 2021, crisis fiscal del gobierno, su evolución y su manejo, por su impacto en la estructura de su capital e ingresos sino también por la política del gobierno para enfrentar la crisis covid.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un 10.88% en junio del 2015, 14.90% en junio del 2016, 27.03% en junio del 2017, 10.81% en junio

del 2018, 40.69% en junio del 2019, 34.38% en junio del 2020 y 49.31% en junio del 2021. Uno de los factores clave o determinante de la tasa de rentabilidad es el rendimiento técnico y el cambio en el apalancamiento, que es otro de los factores clave que explican la evolución y situación de la rentabilidad de FOVIAL.

De una tasa de apalancamiento de -2.17 para junio del año 2015 se ha experimentado cambios anuales, un -1.34 en junio del 2016, -2.45 en junio del 2017, -2.29 en junio del 2018, -2.61 en junio del 2019, 21.89 en junio del 2020 y 4.46 en junio del 2021. El patrimonio institucional en los últimos nueve años pasa de \$21.95 Millones en junio del 2015, a \$22.81 Millones en junio del 2021.

El BAT ha estado en el rango de \$6.82 Millones a \$75.77 Millones durante el período de 2015 al 2021 a junio, habiendo sido 9.75 Millones a junio del 2015, a \$ 10.26 Millones a junio del 2016, a \$ 27.62 Millones a junio del 2017, \$6.82 Millones a junio del 2018, \$36.70 Millones a junio del 2019, a \$41.22 Millones a junio del 2020 y a \$75.77 Millones a junio del 2021.

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio siguiente de la pirámide BAT/BAIT tiene una evolución notable; sus valores nos dicen que la incidencia de la carga financiera ha sido muy importante.

El último de los factores no actúa de forma excesivamente relevante: La presión fiscal.

A partir de estos índices, es evidente que el apalancamiento y el rendimiento técnico, en bastante medida afectan desfavorablemente a la rentabilidad.

En junio del 2015 el factor de apalancamiento es de  $-2.17 \times 0.64 = -1.53$ , actúa desfavorablemente para que junto a un rendimiento técnico del 10.88% lleva a una rentabilidad post impuestos del -15.17%.

Para junio del 2016 con un factor de apalancamiento de  $-1.34 \times 0.64 = -0.85$ , actúa desfavorable-

mente y con un rendimiento técnico del 14.90%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -12.75 %.

Para junio del 2017 con un factor de apalancamiento de  $-2.45 \times 0.84 = -2.05$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 27.03%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -55.43%.

En junio del 2018 con un factor de apalancamiento de  $-2.29 \times 0.58 = -1.32$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 10.81%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -14.23%.

En junio del 2019 con un factor de apalancamiento de  $-2.61 \times 0.89 = -2.32$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 40.69%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -95.06%.

En junio del 2020 con un factor de apalancamiento de  $21.89 \times 0.93 = 20.35$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 34.38%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 699.58%.

En junio del 2021 con un factor de apalancamiento de  $4.46 \times 0.96 = 4.28$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 49.31%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 210.23%.

Se puede decir que durante este periodo analizado debido a que es una empresa pública con fin específico con unas transferencias de capital variables pero constantes, se tuvo una situación en que la institución actuó en varios momentos con apalancamiento financiero favorable, pero debido a el proceso continuo de obras . Sin embargo, cuando se dio el caso de tener apalancamientos financieros desfavorables, y la desventaja de o su carga financiera que se aplique sobre un beneficio negativo que fue el caso de casi todo el periodo y provoque apalancamiento financiero desfavorable.

# ANÁLISIS FINANCIERO

## Fondo de Conservación Vial FOVIAL

Balance General Resumido al 30 de Junio (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Fondos</b>	<b>54,470.00</b>	<b>62,860.00</b>	<b>73,700.00</b>	<b>103,010.00</b>	<b>94,820.00</b>	<b>107,480.00</b>	<b>142,991.69</b>
Disponible							42,439.24
Anticipos Fondos							10,322.80
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>84,400.00</b>	<b>43,270.00</b>	<b>47,030.00</b>	<b>5,130.00</b>	<b>4,640.00</b>	<b>20,030.00</b>	<b>16,380.98</b>
Deudores financieros							16,182.37
Inversiones Temporales							198.62
Inversiones existencias	50.00	10.00	30.00	30.00	30.00	40.00	6.86
Bienes Depreciables							534.99
Bienes no Depreciables							861.03
<b>Total Recursos</b>	<b>139,490.00</b>	<b>107,530.00</b>	<b>122,240.00</b>	<b>109,620.00</b>	<b>100,890.00</b>	<b>128,970.00</b>	<b>160,775.55</b>
<b>Deuda Corriente</b>	<b>4,270.00</b>	<b>2,500.00</b>	<b>3,110.00</b>	<b>2,640.00</b>	<b>2,510.00</b>	<b>1,590.00</b>	<b>2,227.33</b>
Depósitos de Terceros	4,270.00	2,500.00	3,110.00	2,640.00	770.00	780.00	1,380.03
<b>Financiamiento de terceros</b>	<b>199,470.00</b>	<b>185,510.00</b>	<b>168,960.00</b>	<b>154,910.00</b>	<b>136,990.00</b>	<b>121,480.00</b>	<b>122,502.00</b>
Endeudamiento Interno	113,570.00	103,150.00	92,720.00	82,210.00	69,250.00	57,950.00	47,079.12
Endeudamiento Externo	79,120.00	74,850.00	70,570.00	66,290.00	62,020.00	57,130.00	52,858.01
Acreedores Financieros	6,780.00	7,510.00	5,670.00	6,410.00	5,720.00	6,400.00	22,564.86
<b>Total Pasivos</b>	<b>203,740.00</b>	<b>188,010.00</b>	<b>172,070.00</b>	<b>157,550.00</b>	<b>139,500.00</b>	<b>123,070.00</b>	<b>124,729.32</b>
Patrimonio Institución	21,950.00	22,812.09	22,812.09	22,812.09	22,812.09	22,812.09	22,812.09
Resultados acumulados	-95,960.00	-113,540.00	-113,540.00	-77,570.00	-75,310.00	-58,130.00	-62,549.72
Resultados ejercicio	9,750.00	10,260.00	40,900.00	6,820.00	13,890.00	41,210.00	75,779.05
Patrimonio	-64,260.00	-80,467.91	-49,827.91	-47,937.91	-38,607.91	5,892.09	36,046.22
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>139,490.00</b>	<b>107,530.00</b>	<b>122,242.09</b>	<b>109,612.09</b>	<b>100,892.09</b>	<b>128,962.09</b>	<b>160,775.55</b>

## Fondo de Conservación Vial FOVIAL

Estado de Resultado Resumido al 30 de Junio (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ingresos</b>	<b>96,850.00</b>	<b>88,210.00</b>	<b>91,240.00</b>	<b>125,220.00</b>	<b>120,550.00</b>	<b>112,630.00</b>	<b>170,580.30</b>
Ingresos financieros y otros	1,900.00	1,610.00	1,300.00	590.00	700.00	1,170.00	692.10
Ingresos por transferencias corrientes	40,430.00	31,770.00	31,480.00	53,400.00	42,450.00	36,650.00	59,467.34
Ingresos por transferencias de capital recibidas	53,990.00	54,600.00	58,460.00	71,230.00	77,170.00	74,800.00	109,307.40
Ingresos por ventas de bienes y servicios							
Ingresos por actualizaciones y ajustes	530.00	230.00			230.00	10.00	1,113.46
Total de Gastos	6,940.00	7,290.00	6,870.00	6,590.00	6,140.00	5,030.00	5,469.80
Menos: Costos de Operación	39,290.00	38,930.00	25,330.00	58,450.00	35,270.00	29,580.00	27,199.78
Gastos de ventas y cargos calculados	100.00	100.00	100.00	140.00	150.00	190.00	193.39
De Personal funcionarios y empleados	1,080.00	1,140.00	1,130.00	1,150.00	1,300.00	1,400.00	1,444.50
Gastos de bienes de consumo y servicios	340.00	280.00	220.00	270.00	340.00	320.00	333.37
Gastos financieros	5,420.00	5,770.00	5,420.00	5,030.00	4,350.00	3,120.00	3,498.54
<b>Otros Gastos</b>	<b>40,960.00</b>	<b>31,720.00</b>	<b>31,420.00</b>	<b>53,360.00</b>	<b>42,440.00</b>	<b>36,800.00</b>	<b>62,131.67</b>
Resultados	9,750.00	10,260.00	27,620.00	6,820.00	36,700.00	41,220.00	75,779.05

Las tablas presentan información financiera de Fondo de Conservación Vial FOVIAL, no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros a junio 30 de 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 (Cantidades en Miles de \$).

# ANÁLISIS FINANCIERO

## Fondo de Conservación Vial FOVIAL

Balance General Resumido al 31 de Diciembre (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Fondos</b>	<b>14,431.51</b>	<b>12,612.59</b>	<b>13,650.09</b>	<b>18,769.10</b>	<b>44,687.32</b>	<b>32,389.18</b>	<b>45,105.15</b>	<b>34,925.77</b>	<b>58,133.06</b>	<b>48,061.57</b>	<b>63,023.17</b>	<b>43,316.47</b>
Disponible	5,654.29	8,142.17	9,304.63	12,739.96	32,178.26	17,359.35	26,056.56	27,223.78	37,307.03	36,677.79	54,388.92	40,067.05
Anticipos Fondos	8,777.22	4,470.42	4,345.46	6,029.14	12,509.06	15,029.82	19,048.59	7,701.99	20,826.03	11,383.78	8,634.25	3,249.41
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>12,107.60</b>	<b>33,710.57</b>	<b>27,360.38</b>	<b>23,758.13</b>	<b>88,032.91</b>	<b>80,250.73</b>	<b>68,580.03</b>	<b>67,266.67</b>	<b>53,334.89</b>	<b>27,067.29</b>	<b>34,209.02</b>	<b>72,789.15</b>
Deudores financieros	5,098.46	13,710.57	10,334.95	17,742.48	5,488.16	3,218.82	13,789.51	23,866.83	47,323.82	18,059.65	30,202.51	61,780.22
Inversiones Temporales	7,000.00	20,000.00	17,000.00	6,000.00	82,500.00	77,000.00	54,770.00	43,370.00	6,000.00	9,000.00	4,000.00	11,000.00
Inversiones existencias	46.50	17.26	12.82	7.69	7.44	17.12	29.55	17.92	3.81	2.26	7.87	27.63
Bienes Depreciables	466.78	535.74	511.37	517.66	517.61	541.90	523.74	622.08	567.15	528.72	551.94	531.15
Bienes no Depreciables							861.03	861.03	861.02	861.03	861.03	861.03
<b>Total Recursos</b>	<b>27,052.39</b>	<b>46,876.15</b>	<b>41,534.65</b>	<b>43,052.59</b>	<b>133,245.28</b>	<b>113,198.93</b>	<b>115,099.49</b>	<b>103,693.47</b>	<b>112,899.93</b>	<b>76,520.86</b>	<b>98,653.03</b>	<b>117,525.42</b>
<b>Deuda Corriente</b>	<b>487.40</b>	<b>563.88</b>	<b>214.64</b>	<b>468.86</b>	<b>850.21</b>	<b>910.69</b>	<b>706.08</b>	<b>689.17</b>	<b>709.84</b>	<b>768.88</b>	<b>891.96</b>	<b>1,379.54</b>
Depósitos de Terceros	487.40	563.88	214.64	468.86	850.21	910.69	706.08	689.17	709.84	768.88	891.96	1,379.54
<b>Financiamiento de terceros</b>	<b>99,922.10</b>	<b>105,642.09</b>	<b>117,115.00</b>	<b>110,644.72</b>	<b>236,301.17</b>	<b>186,295.66</b>	<b>205,121.91</b>	<b>180,540.52</b>	<b>166,945.15</b>	<b>151,065.00</b>	<b>133,077.89</b>	<b>155,878.70</b>
Endeudamiento Interno					96,640.00	93,787.04	108,361.11	97,935.19	87,481.26	74,897.88	63,602.38	52,446.88
Endeudamiento Externo	57,749.23	74,975.13	80,161.93	79,018.21	80,194.46	76,184.74	76,984.49	72,707.57	68,430.66	64,153.74	59,273.38	54,996.47
Acreedores Financieros	42,172.87	30,666.96	36,953.07	31,626.51	59,466.71	16,323.89	19,776.32	9,897.76	11,033.24	12,013.39	10,202.13	48,435.36
Total Pasivos	100,409.50	106,205.97	117,329.65	111,113.58	237,151.38	187,206.35	205,827.99	181,229.69	167,654.99	151,833.89	133,969.85	157,258.25
Patrimonio Institución	142.72	-73,357.11	21,951.07	21,951.07	21,951.07	21,951.07	22,812.09	22,812.09	22,812.09	22,812.09	22,812.09	22,812.09
Resultados acumulados			-81,280.88	-97,745.47	-90,012.06	-125,848.45	-95,957.60	-113,540.59	-100,348.31	-77,562.33	-98,126.53	-66,960.92
Resultados ejercicio	-73,499.83	14,027.30	-16,464.60	7,733.42	-35,836.40	29,890.86	-17,582.99	13,192.28	22,781.18	-20,562.79	39,996.63	4,416.01
Patrimonio	-73,357.11	-59,329.81	-75,794.99	-68,060.99	-103,906.11	-74,007.42	-90,728.50	-77,536.22	-54,755.05	-75,313.03	-35,316.81	-39,732.82
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>27,052.39</b>	<b>46,876.15</b>	<b>41,534.65</b>	<b>43,052.59</b>	<b>133,245.28</b>	<b>113,198.93</b>	<b>115,099.49</b>	<b>103,693.47</b>	<b>112,899.94</b>	<b>76,520.86</b>	<b>98,653.05</b>	<b>117,525.42</b>

## Fondo de Conservación Vial FOVIAL

Estado de Resultado Resumido al 31 de Diciembre (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ingresos</b>	<b>68,667.15</b>	<b>84,668.63</b>	<b>77,715.74</b>	<b>82,643.20</b>	<b>93,334.96</b>	<b>97,858.79</b>	<b>113,801.64</b>	<b>117,047.83</b>	<b>115,593.53</b>	<b>126,827.73</b>	<b>148,139.44</b>	<b>147,266.27</b>
Ingresos financieros y otros	311.32	610.71	423.84	345.21	1,962.09	4,112.76	4,212.10	3,356.45	2,341.51	1,252.01	1,746.72	2,362.39
Ingresos por transferencias corrientes	3,503.26	3,514.84	3,526.31	5,189.29	4,968.94	4,721.68	210.14	130.98	64.28	64.38	39.55	190.04
Ingresos por transferencias de capital recibidas	64,721.63	78,891.97	72,053.98	68,562.21	85,616.60	84,722.55	102,547.67	110,027.67	113,088.31	124,485.56	145,546.93	144,222.36
Ingresos por ventas de bienes y servicios	78.85	86.36	27.47	7,278.30	5.35	36.40	30.01	1.68	3.32	0.58	0.25	0.12
Ingresos por actualizaciones y ajustes	52.09	1,564.76	1,684.15	1,268.19	781.98	4,265.41	6,801.72	3,531.05	96.11	1,025.20	806.00	491.37
Total de Gastos	142,166.98	70,641.33	94,180.33	74,909.78	129,171.36	67,967.93	131,384.64	103,855.56	92,812.35	147,390.51	108,143.23	151,682.28
Menos: Costos de Operación	137,578.82	62,135.66	85,343.28	66,071.45	111,661.96	52,767.36	109,373.77	85,559.98	78,609.95	133,156.70	95,705.71	140,467.05
Gastos de ventas y cargos calculados	204.79	256.39	248.16	240.57	236.43	298.53	258.50	264.78	287.38	374.74	395.59	458.05
De Personal funcionarios y empleados	1,647.67	1,849.15	1,919.48	1,913.82	2,221.75	2,409.92	2,316.96	2,431.27	2,476.97	2,485.98	2,876.14	3,035.38
Gastos de bienes de consumo y servicios	1,042.81	1,301.07	1,364.26	1,595.62	1,611.11	1,167.49	1,177.00	853.56	738.19	929.98	1,013.65	928.16
Gastos financieros	1,320.49	4,055.37	5,013.00	5,088.32	13,197.89	11,303.70	11,632.50	14,734.55	10,645.31	9,945.37	8,142.94	6,622.20
<b>Otros Gastos</b>	<b>372.40</b>	<b>1,043.68</b>	<b>292.16</b>	<b>0.00</b>	<b>242.21</b>	<b>20.94</b>	<b>6,625.92</b>	<b>11.42</b>	<b>54.55</b>	<b>497.76</b>	<b>9.20</b>	<b>171.43</b>
Resultados	-73,499.83	14,027.30	-16,464.60	7,733.42	-35,836.40	29,890.86	-17,582.99	13,192.27	22,781.18	-20,562.79	39,996.21	-4,416.01

Las tablas presentan información financiera de Fondo de Conservación Vial FOVIAL, no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros a diciembre 31 de 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 (Cantidades en Miles de \$).

## VOLÚMENES DE OPERACIÓN

A junio del 2015, la Fondo de Conservación Vial FOVIAL obtiene unos Resultados/ superávit de \$9.75 Millones, de \$10.26 Millones en Diciembre de 2016, en Diciembre de 2017 de \$27.62 Millones, en Diciembre de 2018 de \$6.82 Millones, en Diciembre de 2019 de \$36.7 Millones, en Diciembre de 2020 de \$ 41.22 Millones y en Diciembre de 2021 de \$75.77 Millones.

FOVIAL ha vivido este ciclo de resultados típico de una empresa de conservación vial de un país en desarrollo en el periodo del 2015 al 2021 el cual se ha desenvuelto en una situación económica en recesión y bastante adversa del país, pandemia, crisis covid, crisis fiscal, con cambios en los sectores económicos y en la demanda agregada ocasionada por los problemas en USA. Esta coyuntura económica y política particular se auna a una ralentización de nuestra economía, que se sitúa en un marco general que afecta a todo el país, el cual se ve particularmente marcado por una desaceleración económica dentro de una recesión, que a su vez, propicia una disminución en la demanda agregada, producción e inversión nacional, con una política restrictiva económica por estar dolarizados.

Comportándose los ingresos acorde al ciclo económico, con una elasticidad precio de la demanda de gasolina relativamente inelástica para las ventas de gasolina; tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo, se ve una tendencia marcada de crecimiento 214.5% en el periodo del 2015-2021 una media anual 12.15%; aunque para diciembre del 2021 se dio una contracción importante en la economía por la pandemia.

Al 30 de Junio del 2016, se tuvo un incremento de la cartera de ingresos porcentual del -8.9% llevándoles a niveles de \$88.21 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución transferencias de capital de un nivel de \$ 54.60 Millones en Junio 2016,

Al 30 de Junio del 2017, se tuvo un incremento de la cartera de ingresos porcentual del 3.4% llevándoles a niveles de \$91.24 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución transferencias de capital de un nivel de \$58.46 Millones en Junio 2017.

Al 30 de Junio del 2018, se tuvo un incremento de la cartera de ingresos porcentual del 37.2% llevándoles a niveles de \$125.22 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución transferencias de capital de un nivel de \$71.23 Millones en Junio 2018.

Para el 30 de Junio del 2019, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos porcentual del -3.7% llevándoles a niveles de \$120.55 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por transferencias de capital de un nivel de \$77.17 Millones en Junio 2019.

Para el 30 de Junio del 2020, se tuvo una disminución en la cartera de ingresos porcentual por la pandemia del -6.6% llevándoles a niveles de \$112.63 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por transferencias de capital de un nivel de \$74.80 Millones en Junio 2020.

Para el 30 de Junio del 2021, se tuvo un incremento en la cartera de ingresos porcentual del 51.5% llevándoles a niveles de \$170.58 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por transferencias de capital de un nivel de \$109.30 Millones en 30 de Junio 2021.

## INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

### Ingresos de Operación:

Los Ingresos Operativos de FOVIAL provienen principalmente de sus Ingresos financieros, Ingresos por transferencias corrientes, Ingresos por transferencias de capital recibidas e Ingresos por actualizaciones y ajustes.

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Ingresos Financieros» son pequeños en relación al ciclo dentro del total de los Ingresos.

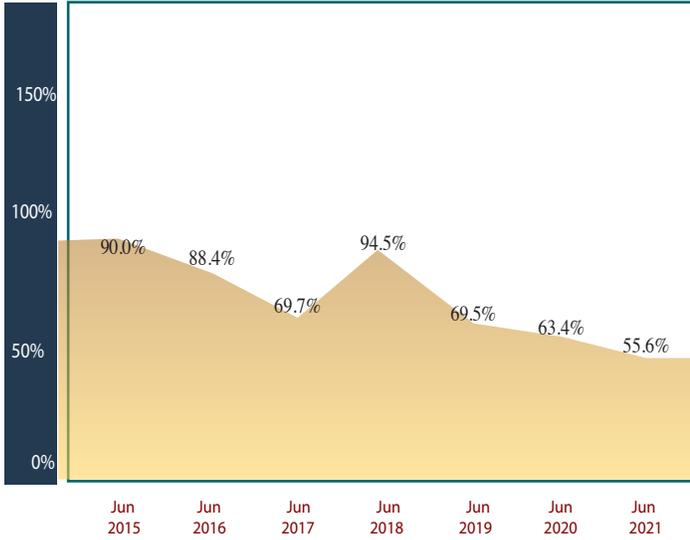
Los Ingresos por transferencias de capital constituyen entre el 55.75% y 66.41% y para los meses de Diciembre de 2015 al 2021.

Los Ingresos por transferencias de capital, mantuvieron la tendencia a aumentar durante este periodo.

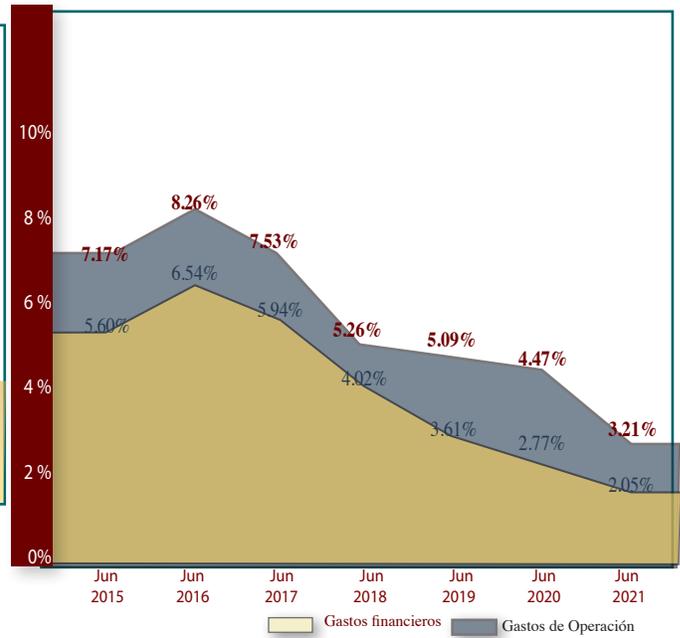
Ingresos de Operación	2015 Jun	2016 Jun	2017 Jun	2018 Jun	2019 Jun	2020 Jun	2021 Jun
Ingresos financieros	1.96%	1.83%	1.42%	0.47%	0.58%	1.04%	0.41%
Ingresos por transferencias corrientes	41.74%	36.02%	34.50%	42.645%	35.21%	32.54%	34.86%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	55.75%	61.90%	64.07%	56.88%	64.01%	66.41%	64.08%
Ingresos por ventas de bienes y servicios							
Ingresos por actualizaciones y ajustes	0.55%	0.26%	0.00%	0.00%	0.19%	0.01%	0.65%

## ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

**Gastos totales**  
como porcentaje del Ingreso de Operación



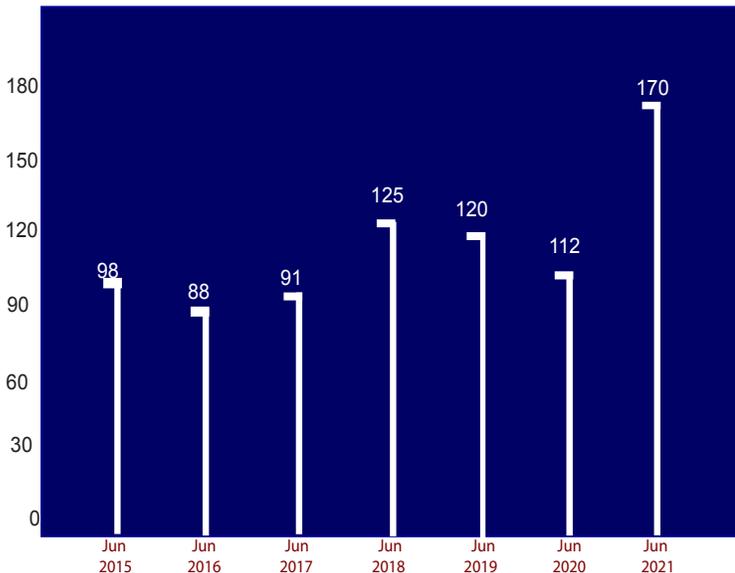
**Gasto de Operación y Gastos financieros**  
como porcentaje del Ingreso de Operación



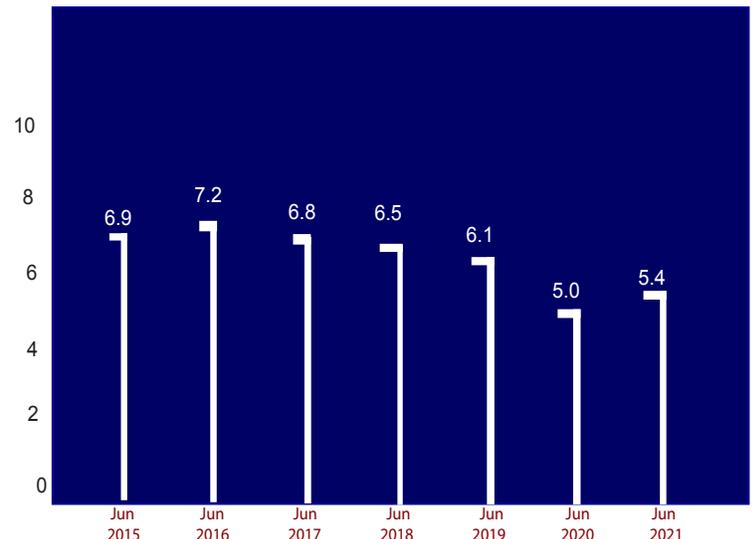
Fuente: FOVIAL 2021

Gastos Totales (en Porcentajes)	2015 Jun	2016 Jun	2017 Jun	2018 Jun	2019 Jun	2020 Jun	2021 Jun
Gastos de ventas	0.10%	0.11%	0.11%	0.11%	0.12%	0.17%	0.11%
Personal	1.12%	1.29%	1.24%	0.92%	1.08%	1.24%	0.85%
Bienes de consumo y servicios	0.35%	0.32%	0.24%	0.22%	0.28%	0.28%	0.20%
Gastos Financieros	5.60%	6.54%	5.94%	4.02%	3.61%	2.77%	2.05%
Otros Gastos	42.29%	35.96%	34.44%	42.61%	35.21%	32.67%	36.42%

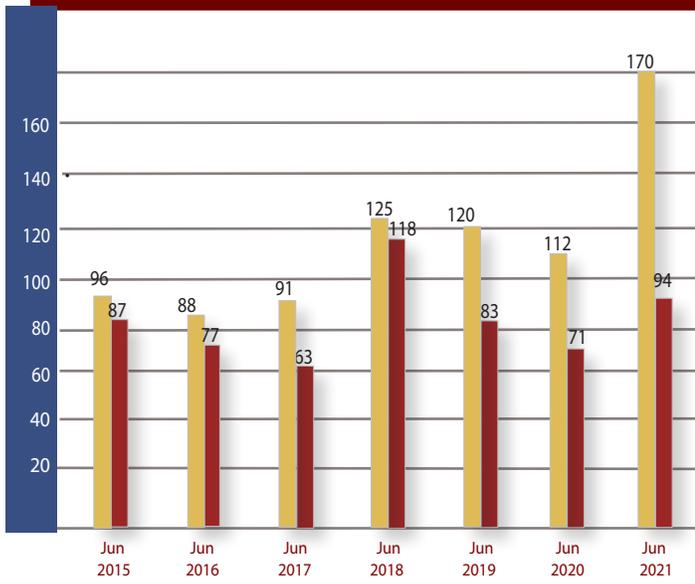
**Ingresos de Operación**  
Millones de US\$



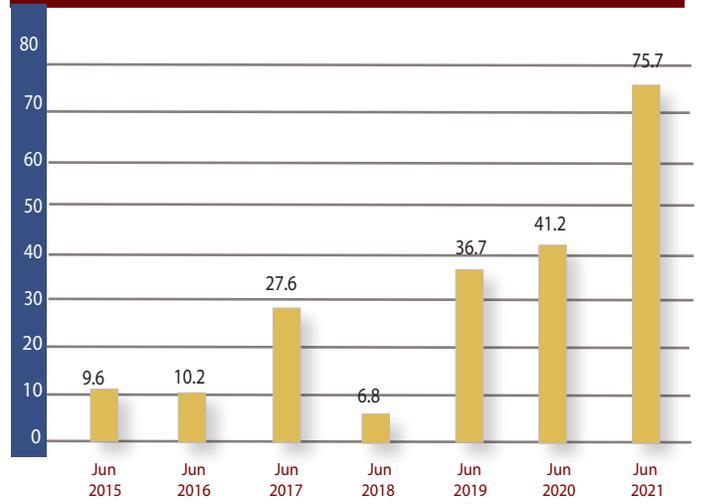
**Gastos de Operación**  
Millones de US\$



Ingresos y Gastos totales - en Millones de dólares



Resultados - en Millones de dólares



## Gastos de Operación:

Así como los Ingresos provienen principalmente de las transferencias normales determinadas por ley, los Gastos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones y de la gestión de FOVIAL, compuestos principalmente por los «Gastos de inversiones Públicas y Gastos de bienes capitalizables», seguidos por los «Gastos de ventas y cargos calculados de Personal, Gastos de bienes de consumo y servicios» Gastos en transferencias otorgadas y luego por «Gastos financieros».

Al analizar los Resultados reportados a finales de Junio, vemos que FOVIAL ha aumentado sus Gastos de Operación, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 7.2% en el 2015, incrementando a 8.3% en el 2016 para ser un 7.53% en el 2017, 5.26% en el 18, 5.09% en junio de 2019, 4.5% en junio de 2020 y 3.2% en junio de 2021.

El peso porcentual del personal pasó de constituir el 1.12% en el 2015, al 1.29% en el 2016 al 1.24% en el 2017, al 0.92% a Junio del 2018, al 1.08% a Junio del 2019, en 2020 el 1.2% y en 2021 el 0.8%.

El peso porcentual de los gastos de transferencias corrientes otorgadas pasó de constituir el 41.74% en el 2015, en Junio del 2016 a 35.96%, en Junio del 2017 a 34.44%, al 42.61% a Junio del 2018, a 35.21% en Junio del 2019, 32.5% en Junio de 2020 y en Junio de 2021 a 34.9%.

El peso porcentual de los gastos de transferencias de capital otorgadas pasó de constituir el 55.75% en el 2015, en Junio del 2016 a 61.90%, en Junio del 2017 a 64.07%, al 56.88% a Junio del 2018, a 64.01% en Junio del 2019, 66.41% en Junio de 2020 y en Junio de 2021 a 64.08%.

El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 5.60% en el 2015, en Junio del 2016 a 6.54%, en Junio del 2017 a 5.94%, en Junio del 2018 a 4.02%, 3.61% en Junio de 2019, 2.8% en Junio de 2020 y 2.1% en Junio de 2021.

## Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 90.0% de los ingresos totales del 2015. El 2016 y 2017 estos gastos representaron el 88.4% y 69.73% respectivamente, siempre con mayor peso en los Gastos de inversiones Públicas, gastos de bienes de consumo y servicios, gastos de ventas, Gastos de Funcionarios y Empleados. En el 2018, 2019, 2020 y 2021, su peso porcentual representa el 94.55%, 69.56%, 63.4% y 55.6% de los Ingresos Totales.

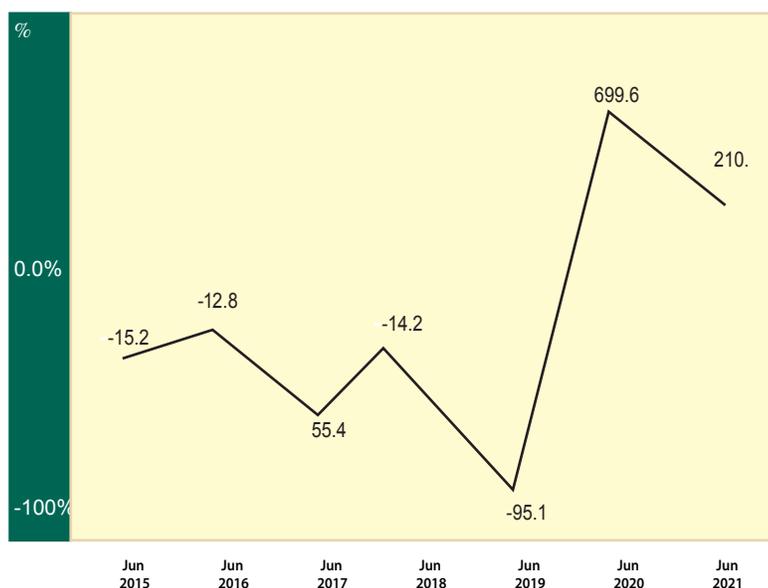
## Los Resultados :

De Junio del 2015 al 2021, FOVIAL experimentó Resultados originados en la ejecución de proyectos y de las operaciones buscando el cumplimiento de los presupuestado con los Ingresos y Gastos a lo largo del tiempo de la ejecución de los contrato. Para el 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con un resultado del 52.3%, 47.6%, 64.71%, 48.06%, 65.65%, 69.3% y 80.8% respectivamente.

Para Junio del 2021 FOVIAL se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$124.72 Millones, a largo plazo un monto de U\$122.50 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$47.07 Millones (las titularizaciones), endeudamiento externo \$52.85 Millones y acreedores financieros U\$22.56 Millones.

Para Junio del 2020 FOVIAL se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$123.07 Millones, a largo plazo un monto de U\$121.48 Millones, en obligaciones endeudamiento

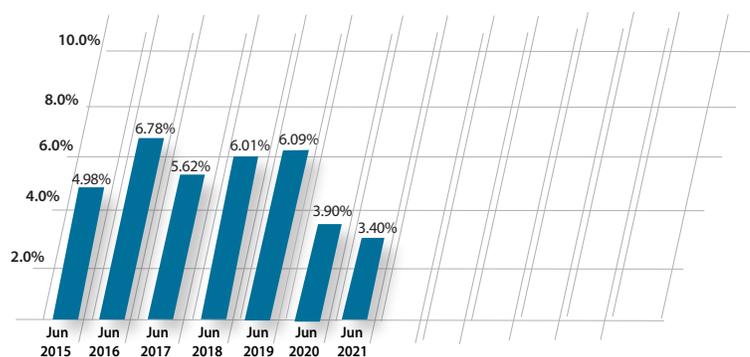
## Resultados /Patrimonio)



## Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017	Jun 2018	Jun 2019	Jun 2020	Jun 2021
<b>Retorno de los activos (ROA)</b>	6.99%	9.54%	22.59%	6.22%	36.38%	31.96%	47.13%
<b>Ingresos de Operación/Activos Totales</b>	0.6943	0.8203	0.7464	1.1423	1.1949	0.873	1.061
<b>Gastos de Operación/Total de Activos</b>	5.0%	6.8%	5.6%	6.0%	6.1%	3.90%	3.40%

## Gastos de Operación/Activos



interno \$57.95 Millones ( las titularizaciones ), endeudamiento externo \$57.13 Millones y acreedores financieros U\$6.40 Millones.

Para Junio del 2019 FOVIAL se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$139.50 Millones, a largo plazo un monto de U\$136.99 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$69.25 Millones ( las titularizaciones ), endeudamiento externo \$62.02 Millones y acreedores financieros U\$5.72 Millones.

A Junio del 2018 FOVIAL se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$157.55 Millones, a largo plazo un monto de U\$154.91 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$82.21 Millones, endeudamiento externo \$66.29 Millones y acreedores financieros U\$6.41 Millones.

FOVIAL se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$172.07 Millones a junio del 2017, a largo plazo un monto de U\$168.96 Millones, en obligaciones endeudamiento externo \$92.72 Millones y acreedores financieros U\$5.67 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$3.11 Millones.

## Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) es de 6.99% en junio de 2015, 9.54% en junio de 2016, 22.59% al 30 de junio de 2017, 6.22% al 30 de junio de 2018, 36.38% al 30 de junio de 2019, 31.96% al 30 de junio de 2020 y 47.13% al 30 de junio de 2021.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 30 de junio del 2015 es de -15.17%, de -12.75% en junio del 2016, de -55.43% en junio de 2017, -14.23% en junio de 2018, de -95.06% en junio de 2019, de 699.58% en junio de 2020 y de 210.23% en junio de 2021.

## Endeudamiento:

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de Junio una proporción del 5.0% en el 2015. A junio 2016, el indicador es de 6.8%. Para junio 2017, este indicador muestra 5.6%, 6.0% en junio de 2018, 6.1% en junio de 2019, 3.9% en junio de 2020 y 3.4% en junio de 2021.

### Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a junio refleja la siguiente tendencia: -46.07% en el 2015, -74.83% en el 2016, -40.76% en junio de 2017, -43.73% en junio de 2018, -38.27% en junio de 2019, 4.57% en junio de 2020 y 22.42% en junio de 2021.

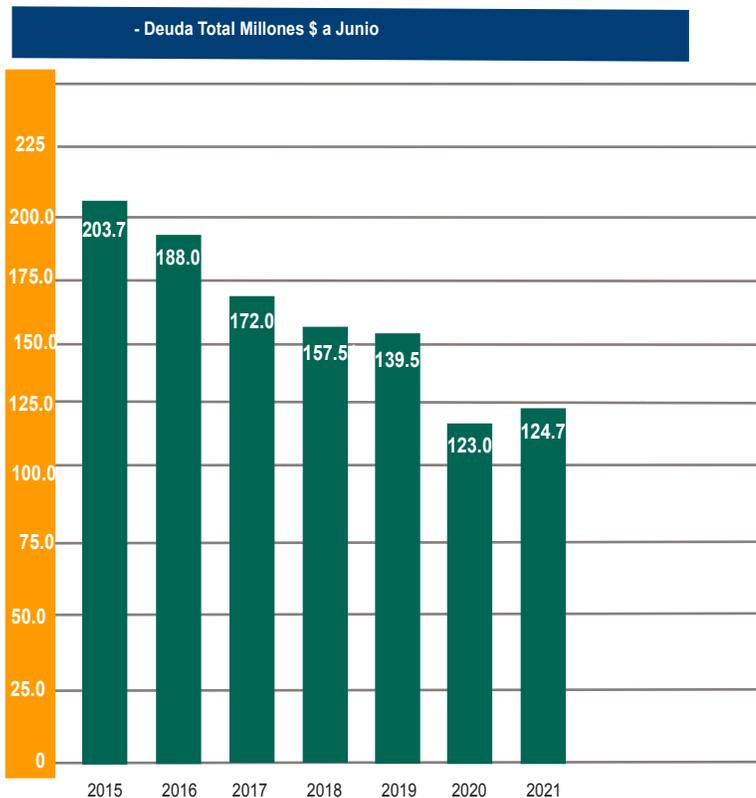
La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de junio una proporción del 5.0% en el 2015. A junio 2016, el indicador es de 6.8%, de 5.6% para junio del 2017. Para junio 2018, este indicador muestra un 6.0%, al 30 de junio del 2019, 6.1%, en junio de 2020, 3.90% y en junio de 2021, 3.40%.

### Endeudamiento:

Para el 30 de junio de 2015 la Deuda Total fue de \$203.74 Millones, largo plazo \$199.47 Millones y su componente principal fue el endeudamiento interno (\$113.57 Millones, titularizaciones un 81.75% del Total pasivo y patrimonio), el endeudamiento externo (\$79.12 Millones un 56.95% del Total pasivo y patrimonio), con acreedores financieros (\$6.78 Millones un 4.88% del Total pasivo y patrimonio). Deuda corriente por un monto de U\$4.27 Millones.

Para el 30 de junio de 2016 la Deuda Total fue de \$188.0 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno (\$103.15 Millones las titularizaciones un 97.18% del Total pasivo y patrimonio), el endeudamiento externo (\$74.85 Millones un 70.52% del Total pasivo y patrimonio), con acreedores financieros (\$7.51 Millones un 7.08% del Total pasivo y patrimonio). Deuda corriente por un monto de U\$2.50 Millones.

Al 30 de junio de 2017 la Deuda Total fue de U\$172.07 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno con \$92.72 Millones un 76.78 % del Total pasivo y patrimonio, el



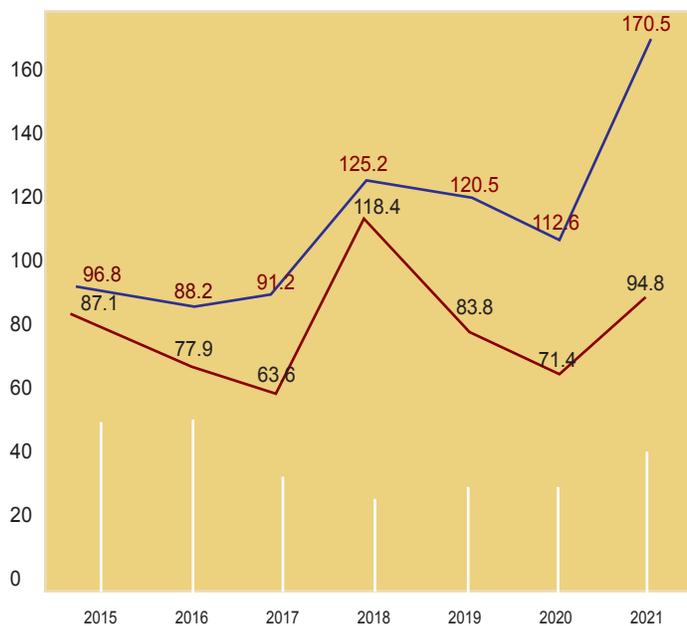
endeudamiento externo con \$70.57 Millones un 58.44% del Total pasivo y patrimonio, y acreedores financieros U\$5.67 Millones, un 4.70% del Total pasivo y patrimonio. Deuda corriente por un monto de U\$3.11 Millones.

Al 30 de junio de 2018 la Deuda Total fue de U\$157.55 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$82.21 Millones un 76.0% del Total pasivo y patrimonio el endeudamiento externo con \$66.29 Millones un 58.44% del Total pasivo



	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Razón de deuda	1.46	1.78	1.40	1.43	1.38	0.95	0.78
Apalancamiento	-2.17	-1.34	-2.45	-2.29	-2.61	21.89	4.46
Pasivo Total / Patrimonio Neto	-3.17	-2.34	-3.45	-3.29	-3.61	20.89	3.46

**- Ingresos y Gastos Totales** en millones a diciembre



y patrimonio y acreedores financieros U\$6.41 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$2.64 Millones.

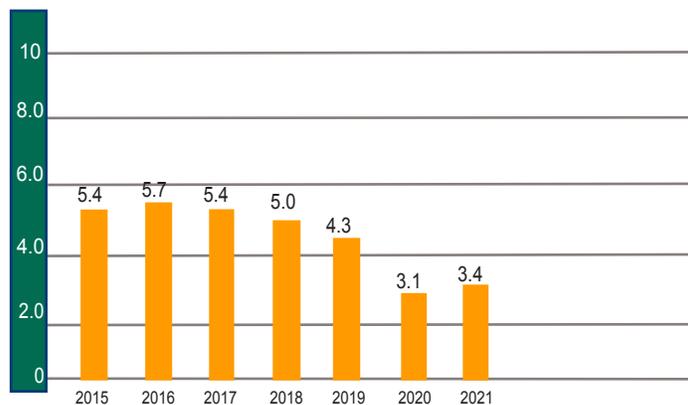
Al 30 de Junio de 2019 la Deuda Total fue de U\$139.50 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$69.21Millones, un 69.6% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$62.02 Millones un 62.3%del Total pasivo y patrimonio, y acreedores financieros U\$2.72 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$2.51 Millones.

Al 30 de Junio de 2020 la Deuda Total es de U\$123.07 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$57.95 Millones, un 45.4% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$57.13 Millones un 44.8% del Total pasivo y patrimonio, y acreedores financieros U\$6.40 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$1.59 Millones.

Al 30 de junio de 2021 la Deuda Total fue de U\$124.72 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$47.07 Millones, un 29.3 % del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$52.85 Millones un 32.9% del Total pasivo y patrimonio, y acreedores financieros U\$22.56 Millones.

Es debido a los movimientos en la estructura de capital, que la **Razón de Endeudamiento** haya mostrado tendencia a disminuir desde el año 2015 hasta la fecha y con

**- Gastos Financieros - en millones de dólares a Diciembre**



una gran variación hacia arriba en el 2020.

Habiendo iniciado con un coeficiente de -3.17 el 2015, un -2.34 en el 2016, un -3.45 en el 2011, disminuyendo el 2017 a 2.58, a -3.29 en junio del 2018, en junio del 2019 a -3.61. En junio del 2020 es de 20.89 y 3.46 en junio de 2021.

El **Apalancamiento** también ha experimentado variaciones anuales, que le han llevado de -2.17 en junio del 2015, a -1.34 en junio del 2016, a -2.45 en junio de 2017, a -2.29 en junio de 2018, a -2.61 en junio de 2019, a 21.89 en junio de 2020 y a 4.46 en junio de 2021, en parte por los aumentos de préstamos internos y acreedores financieros, efecto que se hace notar en los cambios de la Razón de apalancamiento.

**Cobertura:**

A pesar de la crisis económica y depresión que el país ha enfrentado durante el período analizado, las variaciones en los niveles de recursos y el aumento de la deuda, FOVIAL continuó generando un nivel de Flujo de Efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras. Pero es de hacer notar que en la medida en que los resultados negativos han sido constantes a lo largo del período analizado, FOVIAL ha desmejorado las transferencias que le permitía lograr el equilibrio en momentos claves. Lo cual ha repercutido en la **Cobertura de los Intereses** ha pasado de una cobertura de , 2.80 en junio de 2015, 2.77 en junio de 2016, 6.10 en junio de 2017, de 2.36 en junio de 2018, de 9.44, en junio de 2019, en junio de 2020 de 14.21 y en junio de 2021 de 1 22.66