

**Fondo de Titularización -RICORP Titularizadora- FOVIAL
Valores de Titularización FTRTFOV 03**

Comité No. 121/2020

Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2020

Fecha de comité: 29 de octubre de 2020

Periodicidad de actualización: Trimestral

Institución Pública, El Salvador

Equipo de Análisis

Alexis Figueroa
afigueroal@ratingspcr.com

Isaura Merino
imerino@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-18	jun-19	dic-19	mar-20	jun-20
Fecha de comité	30/04/2019	29/10/2019	30/04/2020	26/06/2020	29/10/2020
Valores de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03					
Tramo 1 a 3	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Calificación

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

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

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos".

"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".

Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo del Fondo de Titularización FTRTFOV 03 "AAA", con perspectiva "Estable".

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, debido a los adecuados niveles cobertura de cesión, relacionados al aumento en los ingresos provenientes de la contribución vial, que se encuentran respaldados por Decreto Legislativo. Adicionalmente, el Fondo cumple con una estructura legal y resguardos financieros que fortalecen la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03., se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- Al primer semestre de 2020, los ingresos percibidos del FOVIAL provinieron principalmente de la contribución vial, la cual corresponde a la Contribución Especial de U\$0.20 por cada galón de combustible en el mercado salvadoreño. En este sentido, los ingresos destinados a FOVIAL por dicha contribución, ascendieron a US\$ 40.97 millones, reflejando una contracción del 15.04% (-US\$ 7.25 millones) respecto de junio 2019, este comportamiento se vio influenciado principalmente por la disminución de la demanda del combustible originado por las medidas de aislamiento social, cierre temporal de empresas y paralización del transporte público como medida sanitaria para evitar la propagación del virus Covid-19.
- De acuerdo con el Decreto N°110 aprobado en el 2012 establece que el FOVIAL puede utilizar hasta el 20% de sus ingresos para garantizar el pago del fondo con el propósito de financiar proyectos de mejora en la red vial de El Salvador. A la fecha de análisis, la cesión de las titularizaciones representó el 5.84% de los ingresos totales y el 16.1% sobre los ingresos por contribución vial, derivado del comportamiento de los ingresos, los cuales fueron

superiores a las proyecciones planteadas por el estructurador, permitiendo tener superiores niveles de cobertura que amparan la emisión.

- A la fecha de análisis, se observó una disminución en el nivel de endeudamiento de 0.95 veces, inferior a lo reportado a junio 2019 (1.38 veces) como resultado la reducción de los pasivos principalmente en la disminución del endeudamiento interno y externo como resultado de los pagos a capital al Fondo de Titularización y del pago a capital de una línea de crédito contratada con el BCIE. Adicionalmente, se logra evidenciar un incremento de sus activos corrientes, con una mayor disponibilidad de recursos financieros. De acuerdo con lo anterior, se muestra una reducción en el indicador de endeudamiento, lo que da mayor soporte al resguardo financiero, en el que se establece que el indicador de endeudamiento no debe sobrepasar los 2.4 veces.
- Las emisiones de Titularización contaron con adecuados resguardos financieros, cada Cuenta Restringida acumuló un saldo mínimo de una cuota mensual de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores y además contó con una Orden Irrevocable de Retención y Transferencias, las cuales fueron establecidas por medio de un contrato suscrito entre el Originador y Ministerio de Hacienda de El Salvador, para garantizar las transferencias de los flujos futuros a ceder. Al periodo de análisis, la cuenta restringida del FTRTFOV01 acumuló un saldo de US\$1.4 millones, seguido del FTRTFOV02 con un monto US\$1.3 millones y FTRTFOV03 con un saldo US\$ 1.0 millones; cumpliendo con lo establecido en relación con el saldo mínimo en cuenta restringida por cada emisión.
- Los Fondos de Titularización sufrieron reestructuraciones, debido a la actual coyuntura económica y para garantizar el pago oportuno de las Emisiones de Titularización, se realizan una serie de ajustes a las cuotas de cesión pactadas al inicio de la emisión, en un periodo comprendido de siete meses (junio 2020 a diciembre 2020), pasando de US\$ 8.7 millones a US\$ 1.6 millones, lo cual representa una reducción de -82% en las cesiones para los Fondos de Titularización del FOVIAL. Asimismo, durante el periodo de reestructuración se podrá hacer uso de los excedentes de la Cuenta Restringida para cubrir las obligaciones del Fondo de Titularización, el saldo de las cuentas Restringidas asciende a US\$ 3.7 millones. Por su parte, durante el periodo no se abonarán flujos a la Cuenta Restringida y su restitución será de hasta veinticuatro meses posteriores al periodo de emergencia.

Metodología utilizada

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

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros establecidos en el contrato de cesión, los cuales podrían resultar afectados por la disminución del consumo de combustibles y sus mezclas y el consecuente impacto en la recaudación de la contribución vial, principal fuente de ingresos del fondo derivado de la actual coyuntura económica y financiera que atraviesa el país a consecuencia de los efectos de la pandemia por COVID-19. En este sentido, algunos organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional han estimado una contracción de la economía nacional del orden de -8.6% para el año 2020, derivado de las medidas de asilamiento y cierre de actividades productivas con el fin de frenar la propagación del virus.

Hechos de Importancia

- A junio 2020. De acuerdo con el informe de avance del Programa Anual de Inversión Pública 2020, FOVIAL registra un total de 9 programas con un monto ejecutado de US\$ 25.42 millones. Mientras que, a junio 2019, la inversión ejecutada por FOVIAL ascendió a US\$ 31.42 millones. Entre sus principales proyectos de inversión se encuentran: el programa de mantenimiento rutinario de vías pavimentados a nivel nacional, programa de mantenimiento periódico, programa de señalización y seguridad vial, programa de mantenimiento de puentes y obras de paso, y mejoramiento de vías e intersecciones a nivel nacional.
- A diciembre 2019, de acuerdo con el informe de avance del Programa Anual de Inversión Pública 2019, FOVIAL registra un total de 8 programas con un monto ejecutado de US\$72.44 millones. Mientras que a diciembre de 2018 se registraba un total de 10 programas con un monto ejecutado de US\$115.53 millones.
- A junio de 2019, de acuerdo con el informe de avance del Programa Anual de Inversión Pública 2019, la inversión ejecutada por FOVIAL ascendió a US\$31.42 millones, menor a la inversión ejecutada en junio 2018 (US\$54.45 millones). Entre sus principales proyectos de inversión se encuentran: el programa de mantenimiento rutinario de vías pavimentados a nivel nacional, programa de mantenimiento periódico, programa de señalización y seguridad vial, programa de mantenimiento de puentes y obras de paso, y mejoramiento de vías e intersecciones a nivel nacional.
- En julio de 2019, El Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) abrió la licitación de 12 contratos de proyectos de mantenimiento vial y supervisión, por un monto que supera los \$18.1 millones, que incluye una importante inversión en el mantenimiento periódico de un tramo de la carretera del Litoral en el occidente del país.

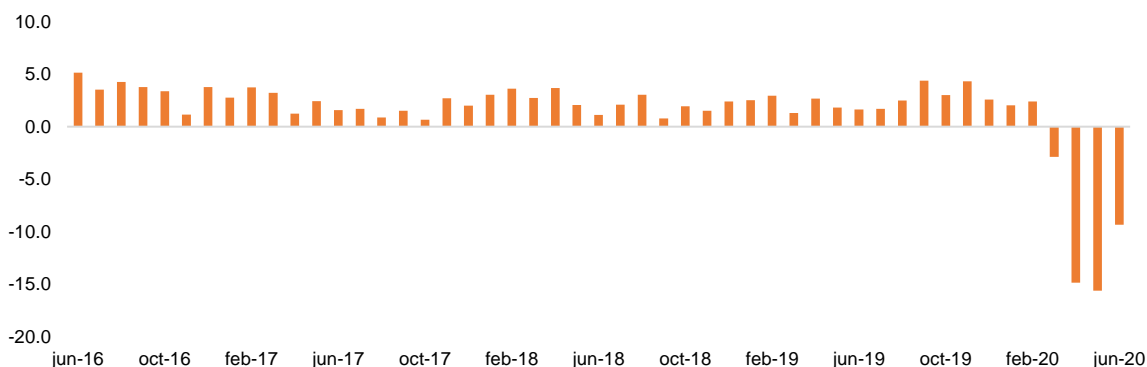
Entorno Económico

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA
JUNIO 2016-2020**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

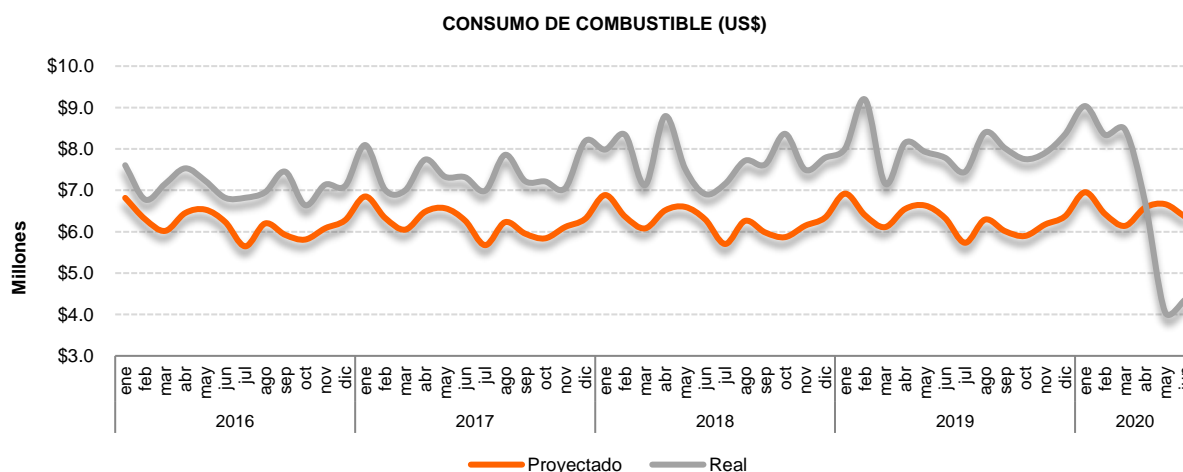
A junio de 2020, la demanda de combustible (diésel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes) ascendió a en US\$ 204.86 millones de galones¹, presentando una disminución de 15.04% (US\$7.25 millones) respecto de junio de 2019. Esta contracción se debe a las medidas de aislamiento social, paralización del transporte público, cierre temporal de empresas y paralización de algunos sectores económicos, como medidas precautorias para evitar la propagación del Covid-19. Por lo tanto, el comportamiento negativo en el consumo de combustible ocasiona que los ingresos por conservación vial se comporten con una tendencia hacia la baja y por debajo de lo proyectado en el modelo financiero.

**CONSUMO DE COMBUSTRIBLE
(GALONES / PORCENTAJE)**

Mes	2019							2020						
	ene	feb	mar	abr	may	Jun	Total	Ene	feb	mar	abr	may	jun	Total
Proyección (gal)	34.60	31.97	30.55	32.74	33.16	31.65	195	45.17	41.69	42.33	33.60	20.31	10.74	194
Consumo (gal)	40.04	45.96	35.82	40.74	39.65	38.93	241	34.77	32.13	30.70	32.90	33.32	31.81	196
Variaciones %	115.73	143.76	117.26	124.43	119.57	123.01	123.88%	76.97	77.07	72.53	97.93	164.04	296.24	100.93%

Fuente: FOVIAL - RICORP / Elaborado: PCR

¹ Cifras reportadas por FOVIAL.



Fuente: FOVIAL - RICORP / Elaborado: PCR

Contexto COVID - 19

Disposiciones Gubernamentales. Mediante decreto legislativo No. 593², de fecha 14 de marzo de 2020 se declaró Estado de Emergencia, Estado de Calamidad y Desastre Natural en todo el territorio de la República y mediante Decreto Ejecutivo 19³ se establece resguardo domiciliario obligatorio como medida extraordinaria para evitar la propagación del COVID-19.

Impacto. Los ingresos de FOVIAL dependen de la Contribución Especial de U\$0.20 por cada galón de combustible en el mercado salvadoreño. A junio de 2020, los ingresos derivados por dichas contribuciones han reflejado una contracción 15.04%, lo cual representa una reducción de US\$7.25 millones respecto de junio 2019. Este comportamiento se asocia principalmente a las medidas de resguardo domiciliario, reducción y paralización del transporte público, cierre temporal del aeropuerto internacional y fronteras, el cierre temporal de las empresas no clasificadas en el Decreto Ejecutivo 19, lo que originó una disminución significativa de la demanda de combustible y por ende la disminución de los ingresos de FOVIAL.

Reestructuración de Titularizaciones por efectos COVID-19

Ricorp Titularizadora en su calidad de Administrador de los Fondos de Titularización de FOVIAL, reconoce una disminución importante en los ingresos de Conservación Vial a consecuencia de la pandemia. Para tales efectos, sostuvieron una serie de reuniones con el Consejo Directivo de FOVIAL para buscar una readecuación en el monto de las cesiones con el propósito de liberar fondos para ser usados por el FOVIAL.

Proyección de Ingresos por Contribución Vial⁴: De acuerdo con las cifras estimadas por FOVIAL, sus ingresos por Contribución Vial comenzaron a disminuir considerablemente a partir del mes de abril 2020. En promedio se estima una reducción de -64.5% de los ingresos por contribución vial en 2020, asociado a la reducción del consumo de combustible en -70%. Para tal efecto, se realizó una modificación en la cesión de flujos hacia el fondo durante los meses de junio a diciembre 2020, sin afectar los pagos a capital e intereses de los inversionistas, debido a los excedentes obtenidos en los periodos anteriores.

Readecuación en Cesiones: Como medida extraordinaria ante la coyuntura del Covid-19, la administradora de los fondos de titularización de FOVIAL, presentó una propuesta ante el Consejo Directivo de FOVIAL, a fin de realizar una readecuación en las cuotas de cesión para los tres fondos de titularización del FOVIAL durante el periodo de emergencia, el cual consta de siete meses. El periodo de emergencia inicia en junio 2020 y finaliza en diciembre 2020, durante este periodo los fondos cedidos pasaran de US\$ 1,240,000.00 a US\$ 225,000.00 mensuales, es decir una disminución del -82% en las cesiones para los tres fondos de Titularización del FOVIAL.

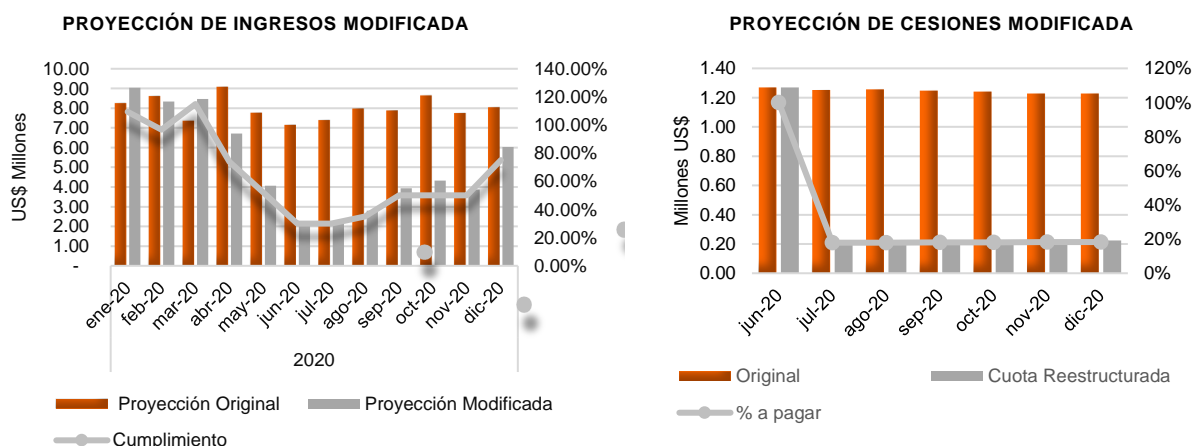
Los montos no cedidos al cierre de 2020 ascenderán a US\$ 7,098,491.65 para los tres Fondos de Titularización de FOVIAL. Adicionalmente, durante el periodo que dure la emergencia se podrán hacer uso de los saldos en las cuentas restringidas para cumplir con las obligaciones que originan los fondos de titularización, principalmente el pago de

² Decreto Legislativo No. 59: Estado de Emergencia Nacional de La Pandemia por COVID-19

³ Decreto Ejecutivo No.19: Medidas extraordinarias de prevención y contención para declarar el territorio nacional como zona sujeta a control sanitario, a fin de contener La Pandemia COVID-19

⁴ Proyecciones reportadas por Ricorp Titularizadora, S.A.

intereses y capital a inversionistas. El periodo de restitución de los saldos en cuenta restringidas estará compuesto en un periodo de hasta 24 meses, contados a partir de enero 2021.



Fuente: Ricorp Titularizadora / Elaboración: PCR

Resumen de Estructura de Titularización – FTRFOV03

CONCEPTO	DETALLE
Emisor	: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL - FTRTFOV 03
Originador	: Fondo de Conservación Vial, FOVIAL
Sociedad de Titularización	: Ricorp Titularizadora, S.A.,
Clase de Valor	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL Cero Tres, cuya abreviación es VTRTFOV 03.
Monto de la Emisión	: Hasta US\$ 25,000,000.00
Saldos de capital vigentes	: \$25000,000
Moneda	: Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la Emisión	: El plazo de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tiene un plazo de hasta 180 meses, contados a partir de la fecha de colocación.
Respaldo de la Emisión	: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV 03, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.
Custodia y Depósito:	: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero, a la que se refiere el párrafo final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
Negociabilidad	: La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Mecanismos de Cobertura	: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV 03, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los ingresos mensuales percibidos por FOVIAL conforme se establece en el prospecto de la emisión. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida del Fondo de Titularización FTRTFOV 03, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., la cual no debe ser menor a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. Debido al actual periodo de emergencia sanitaria (COVID-19) y con autorización previa por parte de la Superintendencia del Sistema financiero, se celebró junta extraordinaria de Tenedores de Valores en conjunto con la Administradora del Fondo de Titularización FTRTFOV 03, se realizan los siguientes cambios al Contrato de Titularización bajo las siguientes condiciones: Durante el periodo de emergencia, el cual consta de siete meses contados a partir de junio a diciembre 2020, se podrán hacer uso de los fondos de la Cuenta Restringida para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y pago de proveedores. El periodo de Emergencia no se trasladarán flujos a la Cuenta Restringida y su periodo de restitución será de hasta dieciocho meses posteriores al periodo de emergencia. De acuerdo con la modificación de Cesión FTRTFOV03 se realizan los siguientes ajustes: Durante el periodo de Emergencia se reducirá la cuota de cesión pactada originalmente y los flujos no cedidos durante el periodo, serán restituidos en un periodo de hasta dieciocho meses posterior al periodo de emergencia. Durante el periodo no se abonarán flujos a la Cuenta Restringida, terminado el PERÍODO DE EMERGENCIA se procederá a restituir el monto de la Cuenta Restringida según lo establecido en el PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA; una vez finalizado el PERÍODO DE RESTITUCIÓN DE LA CUENTA RESTRINGIDA, se abonará a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida.
Destino	: Los fondos que FOVIAL recibidos en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, deberán ser destinados por FOVIAL en proyectos para el mejoramiento de la

	Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales del FOVIAL.
Condiciones Especiales	<p>A) Razones Financieras; Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo FTRTFOV 03, FOVIAL se obliga a cumplir las siguientes razones financieras: a) FOVIAL podrá comprometer hasta el veinte por ciento de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de deuda relacionada a procesos de titularización. Esta condición especial deberá ser verificada anualmente por el Auditor Externo de FOVIAL, a partir de información financiera auditada, para ello, FOVIAL deberá nombrar un Auditor Externo que se encuentre autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero; b) La relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de FOVIAL no deberá ser mayor a 2.40 veces. El endeudamiento total se entenderá como la suma del saldo vigente de capital de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los Estados Financieros de FOVIAL, más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo de cualquier fondo de titularización en el que FOVIAL participe como originador. Los ingresos totales anuales se entenderán como los ingresos de los últimos doce meses provenientes de: i) Las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diésel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley de Fondo de Conservación Vial; ii) Los pagos por derechos y multas establecidos por la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos que ingresan al Fondo General del Estado, a ser transferidos íntegramente al Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para ser utilizados en el mantenimiento y conservación de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, conforme lo establece el artículo treinta y cinco de la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos reformado mediante Decreto Legislativo número sesenta y dos de fecha doce de julio del año dos mil doce y publicado en El Diario Oficial el dieciséis de julio de dos mil doce, número ciento treinta y uno, tomo número trescientos noventa y seis; y iii) Cualquier otro ingreso que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir. Esta relación deberá ser sometida al Consejo Directivo de FOVIAL de forma semestral, con Estados Financieros de los meses de junio y diciembre. El Secretario del Consejo Directivo emitirá la certificación de punto de acta respectiva y la enviará a la Titularizadora. La medición de junio deberá ser presentada a la Titularizadora a más tardar el último día hábil del mes de agosto, la medición de diciembre deberá ser presentada a la Titularizadora a partir de información financiera auditada al treinta y uno de diciembre a más tardar el último día hábil de abril. A partir de la entrega de la certificación de punto de acta por parte de FOVIAL, la Titularizadora contará con diez días hábiles para determinar si existe incumplimiento y notificar de dicha situación a FOVIAL y al Representante de Tenedores. B) Plazo de regularización: A partir de la fecha en que la Titularizadora determine el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras y se lo haya notificado a FOVIAL y al Representante de Tenedores, FOVIAL contará con diez días hábiles para notificar al Representante de Tenedores y a la Titularizadora de las acciones que tomará para regularizar la situación y contará con seis meses para tomar las acciones necesarias para regularizar las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo presentado a la Titularizadora se verifique el cumplimiento de los máximos establecidos informándose dicho cumplimiento al Representante de Tenedores.</p>

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. / **Elaboración:** PCR

Detalle de la Emisión

DETALLE	CONCEPTO
Denominación del Tramo	VRTFOV 03
Monto del Tramo	Hasta US\$25,000,000.00
Plazo de la emisión	Hasta 180 meses
Tasas de Interés	Tramo 1: 6.75%. Tramo 2: 6.00%
Periodicidad de Pago de Intereses	Los intereses se pagarán trimestralmente, a partir de la primera fecha establecida de pago.

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. / **Elaboración:** PCR

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS⁵

Estado	Denominación del Tramo	Monto del Tramo US\$	Monto Vendido US\$	Saldo Vigente US\$ (jun-20)	Capital Pagado US\$ (jun-20)	Plazo de la Emisión	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Tasa por Pagar
Emitido	Tramo 1	17,500,000	17,500,000	14,715,909	2,784,091	168 meses	11/06/2015	15/06/2029	6.75%
Emitido	Tramo 2	7,500,000	7,500,000	3,125,000	4,375,000	78 meses	11/06/2015	15/06/2021	6.00%

Fuente: Ricorp Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Endeudamiento e ingreso total

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

Los ingresos totales anuales se entenderán como los ingresos de los últimos doce meses provenientes de: i) Las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General de la Nación en el Ramo de Obras Públicas, calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diésel y gasolinas o sus mezclas, con otros tipos de

⁵ Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial;

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

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

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración, FOVIAL cederá de manera irrevocable a título oneroso y realizará la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 03 de todos los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción ingresos percibidos mensualmente por FOVIAL descritos en el apartado anterior, hasta un monto de US\$ 38,143,350.38 que serán entregados al FTRTFOV 03, en montos mensuales y sucesivos a partir de la colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03. Los montos establecidos están libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a FOVIAL el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen.

Descripción de los Flujos Futuros

La cesión de los Flujos Futuros será en 180 pagos mensuales por un máximo de US\$ 38,143,350.38. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos están conformados por ingresos percibidos por el Originador, como se han descrito en los apartados anteriores. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros en caso aplicasen. Los flujos futuros serán recolectados por el Ministerio de Hacienda, a través de la Colecturía Central de Impuestos Fiscales, cobrados a las refinerías e importadores de combustibles; y será el Ministerio de Hacienda quien, a través de la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia, realice la transferencia a la cuenta colectora del banco administrador que inicialmente será Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.

Operatividad de la Estructura de Titularización

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

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

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

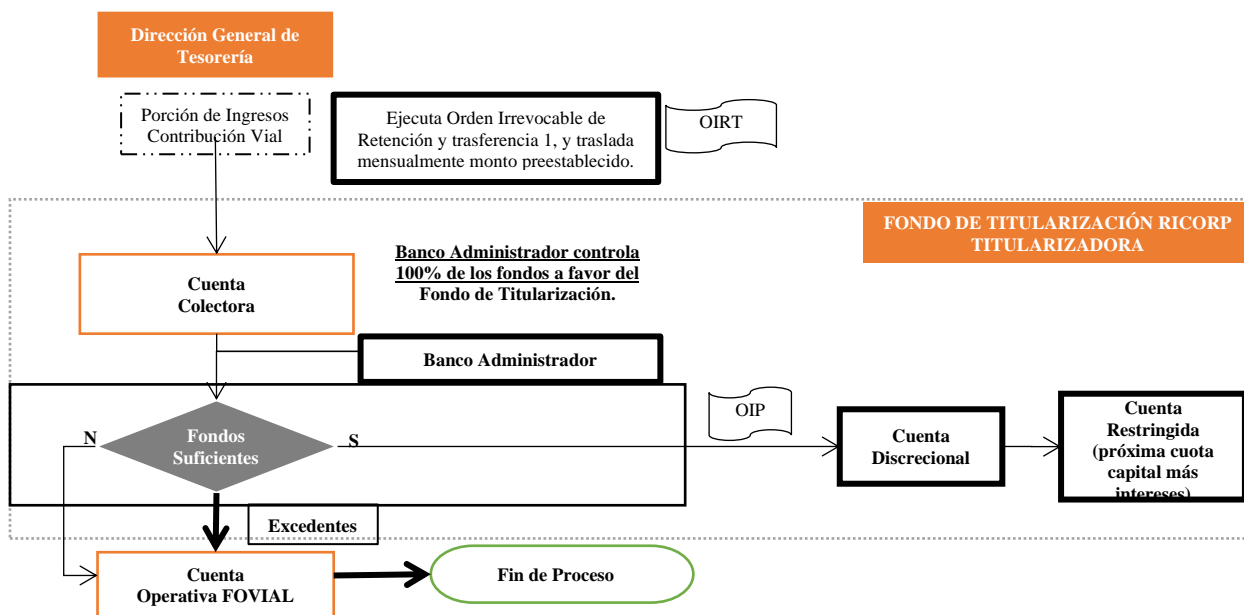
La Cuenta Colectora es administrada por el Banco Administrador de acuerdo con contrato firmado por el Banco, La Titularizadora y FOVIAL, y cuenta con los fondos mencionados anteriormente.

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

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

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

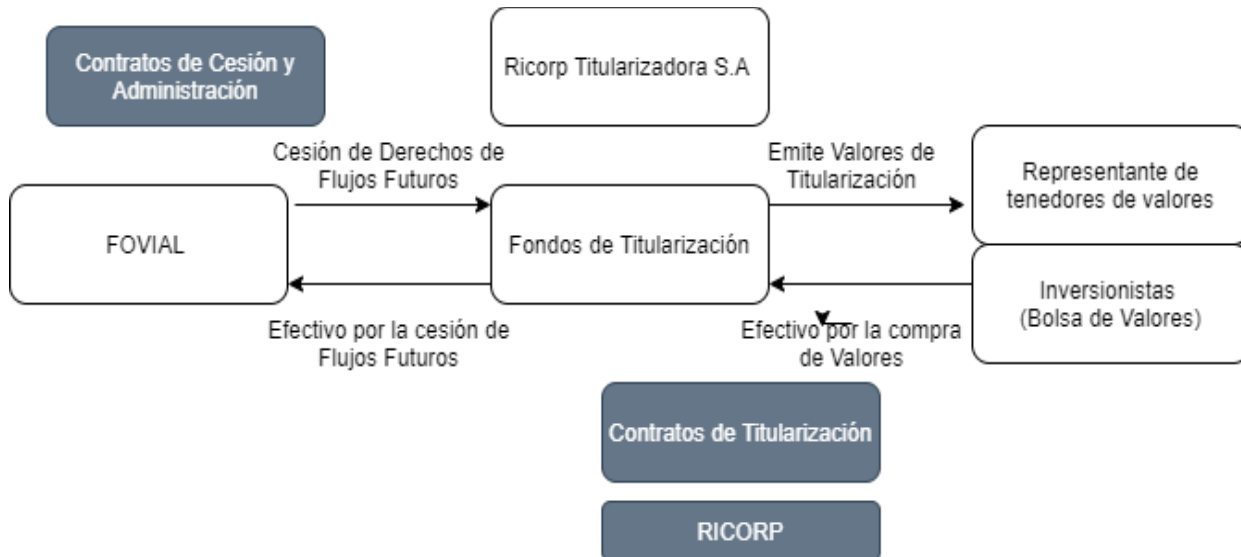
Mecanismo de asignación de flujos



Operación Mensual del Fondo

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

Diagrama de la estructura



Procedimiento en Caso de Mora

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

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

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

Redención anticipada

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

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

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

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

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

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

Caducidad del Plazo de la Emisión.

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, a ser otorgado por FOVIAL y la Sociedad Titularizadora, dicha entidad procederá a enterar a la Sociedad Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de \$71.19 millones, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establecieron en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por FOVIAL, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser

notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. En el caso de presentarse alguno de los casos de caducidad, corresponderá al Representante de los Tenedores convocar a una Junta General de Tenedores a fin de informarlos de la situación e iniciar las acciones

Mecanismos de mitigación temporal originados por la pandemia.

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

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

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

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

Modificación del contrato de cesión de Derechos sobre Flujos Financieros y Administración sobre activos Titularizados. Mediante escritura pública celebrada a los once días del mes de junio de dos mil veinte, se realizaron las modificaciones al contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros donde se establecen mediante Anexo que contiene el detalle de los flujos cedidos durante el periodo que dure la emisión, adicionalmente contiene los nuevos montos de las cuotas de cesión a enterarse para el PERIODO DE EMERGENCIA y el PERIODO DE RESTITUCION DE LA CUENTA RESTRINGIDA

Modificación del Convenio de Administración de Cuentas Bancarias. Mediante escritura pública celebrada a los once días del mes de junio de dos mil veinte, se establecen los nuevos montos de las cuotas de cesión a enterarse, para el PERIODO DE EMERGENCIA y PERIODO DE RESTITUCION DE LA CUENTA RESTRINGIDA. Con dicha modificación establecen los montos que ingresaran a la cuenta colectora para los periodos indicados anteriormente, la forma de proceder a realizar las transferencias a favor del Fondo de Titularización, en razón de la orden irrevocable de pago.

Análisis de la Estructura

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

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

Perfil de la Titularizadora

RICORP Titularizadora, Sociedad Anónima, fue constituida el día 11 de agosto de 2011, la clasificación favorable fue otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero del 23 de agosto de 2011. La finalidad de RICORP Titularizadora es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos.

Accionistas y Junta Directiva

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas y directivos que conforman a RICORP Titularizadora, S.A., constituida por siete miembros propietarios y siete suplentes.

JUNTA DE ACCIONISTAS	
ACCIONISTA	PARTICIPACIÓN ACCIONARIA
RICORP S.A. de C.V.	99.9999 %
José Carlos Bonilla Larreynaga	0.0001 %
Total	100%

Fuente: RICORP Titularizadora S.A. / Elaboración: PCR

JUNTA DIRECTIVA	
DIRECTOR	CARGO
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
Javier Ernesto Simán Dada	Vicepresidente
José Carlos Bonilla Larreynaga	Secretario
Víctor Silhy Zacarías	Propietario
Ramón Arturo Álvarez López	Propietario
Enrique Borgo Bustamante	Propietario
Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter	Propietario
Miguel Ángel Simán Dada	Suplente
Manuel Roberto Vieytes Valle	Suplente
Enrique Oñate Muyschondt	Suplente
José Miguel Carbonell Belismelis	Suplente
Juan Alberto Valiente Álvarez	Suplente
Carlos Alberto Zaldívar Molina	Suplente
Guillermo Miguel Saca Silhy	Suplente

Fuente: RICORP Titularizadora S.A. / Elaboración: PCR

Experiencia y participación de mercado

La Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir del 23 de agosto de 2011. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010.

La entidad cuenta con ejecutivos que poseen años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora a la fecha de análisis cuente con diversas emisiones dentro del mercado de valores salvadoreño.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de junio de 2020 la Titularizadora presentó en su razón corriente una liquidez de 10.8 veces (junio 2019: 39.7 veces), significando una adecuada capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Indicador	LIQUIDEZ (VECES)						
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Liquidez Corriente	29.2	15.2	12.8	11.8	10.3	39.7	10.8

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Así mismo, producto de la caída interanual en 66.1% de las utilidades netas reportadas al cierre del primer semestre de 2020 que cerraron en US\$77 miles (junio 2019: US\$227 miles) y agregada la reducción en el patrimonio (-5.6%) y el comportamiento estable de los activos totales de la Titularizadora (+1%), los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) reportaron caídas interanualmente importantes. El ROA pasó de ubicarse en 12.3% para junio 2019 a situarse en 4.5% al cierre del primer semestre de 2020, demostrando una menor capacidad de los activos de la Titularizadora en la generación de utilidades. Asimismo, el ROE desmejoró en 8.1 p.p. (junio 2019: 12.6% vs. junio 2020: 4.5%), demostrando menores niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

Indicador	ROA Y ROE (%)						
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	4.8%	10.7%	13.2%	16.9%	20.0%	12.3%	4.1%
ROE	5.0%	11.5%	14.3%	18.5%	22.0%	12.6%	4.5%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Análisis cualitativo del originador

Reseña

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

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

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

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

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

Fuente de ingresos

FOVIAL cuenta con cuatro fuentes principales de ingresos:

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

Gobierno Corporativo del Originador

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

Las Leyes y Reglamentos de FOVIAL son:

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

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

- UACI
- Asesoría Systems
- Legal
- Gerencia Técnica
- Gerencia Financiera administrativa
- Gerencia de Planificación
- Asesoría de Comunicaciones
- Asesoría de Calidad

Consejo Directivo y Plana Gerencial

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

CONSEJO DIRECTIVO DE FOVIAL

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

Fuente: Gobierno Abierto / Elaboración: PCR

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

PLANA GERENCIAL

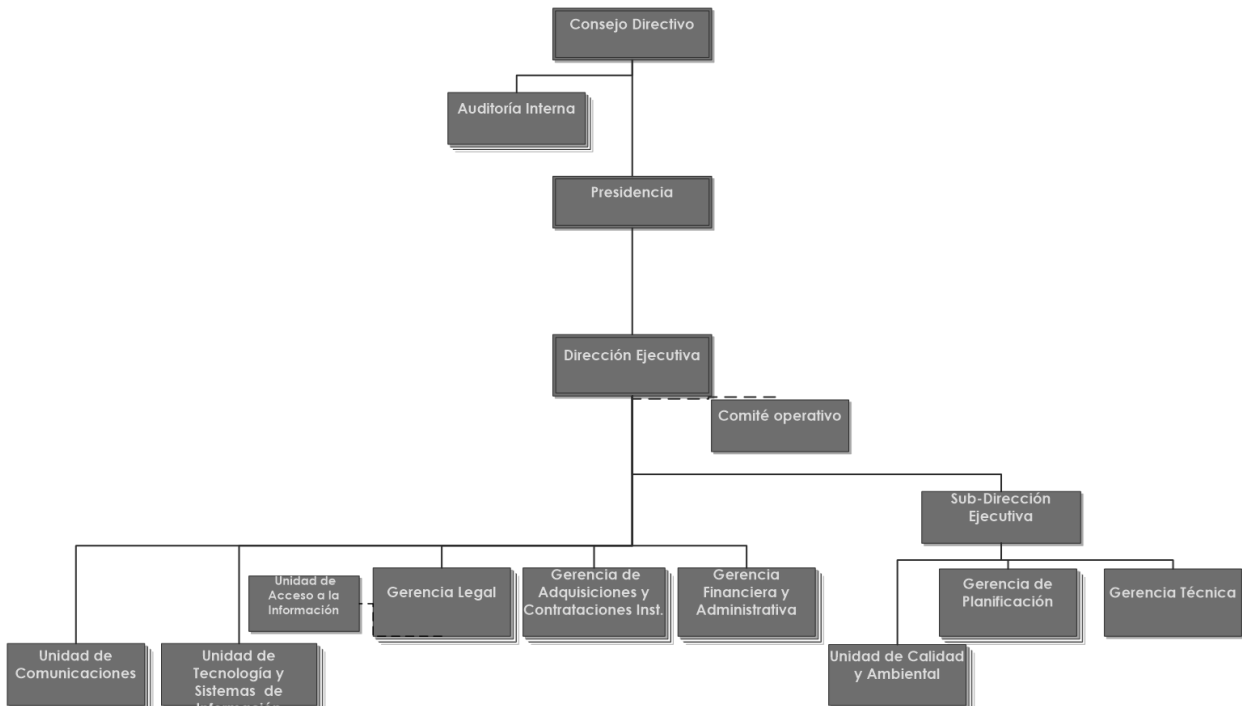
NOMBRE	CARGO
Ing. Álvaro Ernesto O'byrne Cevallos	Director Ejecutivo
Ing. Rodas Aníbal Hernandez Villatoro	Sub Director Ejecutivo
Lic. María Ana Margarita Salinas	Gerente de Adquisiciones y Contrataciones
Lic. María Alicia Andino	Gerente Legal
Ing. Miguel Napoleón Mendoza Ramírez	Gerente de Planificación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

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Organigrama de FOVIAL

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

ORGANIGRAMA FOVIAL



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Análisis cuantitativo del originador

Activos

Al periodo de análisis, los activos de FOVIAL ascendieron a US\$ 130.73 millones, reflejando un crecimiento interanual de 29.58%, como resultado del aumento en los fondos disponibles (13.35%), producto del incremento de los depósitos en el banco y las transferencias de capital recibidas, asimismo las inversiones financieras registraron una tasa de crecimiento de 331.50%, impulsadas principalmente por un depósito a plazos en el sector financiero.

En términos de estructura, los fondos disponibles representaron la mayoría del total de activo del FOVIAL, reflejando una participación del 83.33%, seguido de las inversiones financieras que representaron el 15.53%, mientras que las inversiones en existencia e inversiones en bienes de uso presentaron una participación de 1.13%.

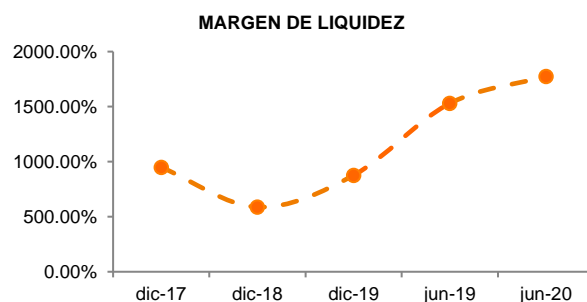
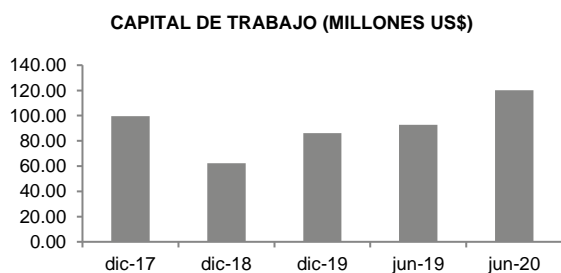
ESTRUCTURA DEL ACTIVO (MILLONES US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Fondos	58.13	48.06	63.02	94.82	107.48
Inversiones Financieras	53.33	27.07	34.21	4.64	20.03
Inversiones en existencias	0.00	0.00	0.01	0.03	0.04
Inversiones en bienes de uso	1.43	1.39	1.41	1.40	1.42
Activo Total	112.90	76.52	98.65	100.89	128.97

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Liquidez

A junio 2020, el fondo de maniobra del FOVIAL se ubicó en U\$S120.18, mostrando una tasa de crecimiento de 29.46% respecto a junio 2019, ocasionado por crecimiento de los fondos disponibles los cuales fueron impulsados por el aumento de las transferencias de capital recibidas. En cuanto a los pasivos a corto plazo, los acreedores financieros reflejaron un leve incremento de 11.77% a consecuencia del pago a compañías de servicios de construcción, ingeniería, señalización vial, entre otros; permitiendo un margen de liquidez de 1,774.92%, superior al reportado a junio 2019 (1,529.23%).



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Pasivos y Patrimonio

A junio de 2020, el pasivo total registrado por FOVIAL ascendió a US\$123.07 millones, registrando una disminución interanual de 11.78% respecto de junio 2019, derivado de la reducción de los niveles de endeudamiento. En este sentido, el endeudamiento interno mostró una reducción del US\$11.30 millones (-16.31%) como resultado del pago del cumplimiento de sus obligaciones con el fondo de titularización. En cuanto al endeudamiento externo, este presentó una reducción del 7.87% como resultado de la amortización de la deuda contratada con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Al periodo de análisis, los pasivos de FOVIAL se encuentran conformados por cuatro fuentes principales de financiamiento: endeudamiento interno que poseen una participación del 47.07% y que corresponde a las obligaciones por operaciones de titularización. El endeudamiento externo con 46.42%, producto del préstamo contratado con el BCIE, acreedores financieros 5.20%, que comprende a las cuentas por pagos provisionales por normas legales, incluidas las provisiones de mantenimiento periódico y rutinario, señalización vial, obras de paso y mantenimiento de caminos rurales representados por contratos que a su vez ejecutados, son disminuidos de dicha cuenta, depósitos de terceros 0.63%, que son retenciones del 1% sobre el precio de los bienes o servicios que adquiere FOVIAL.

ESTRUCTURA DEL PASIVO (MILLONES US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Depósitos de terceros	0.71	0.77	0.89	0.77	0.78
Acreedores monetarios	0.00	0.00	0.00	1.74	0.81
Endeudamiento Interno	87.48	74.90	63.60	69.25	57.95
Endeudamiento Externo	68.43	64.15	59.27	62.02	57.13
Acreedores financieros	11.03	12.01	10.20	5.72	6.40
Pasivo Total	167.65	151.83	133.97	139.50	123.07

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Con relación al patrimonio del FOVIAL, este se compone esencialmente por la participación del Estado en la institución y totaliza los US\$ 22.81 millones, luego que a diciembre de 2015 experimentara una variación interanual en 3.91% que resultó de la incorporación del bien inmueble trasferido por el Ministerio de Ley al dominio de FOVIAL de conformidad al artículo 27, numeral 7) de la Ley del Fondo de Conservación Vial. Por su parte los resultados acumulados y del presente ejercicio, en conjunto continúan reflejando saldos negativos que obedecen principalmente a bienes de uso público, en los cuales FOVIAL tiene como principal actividad el mantenimiento y conservación de la red vial, con lo anterior las inversiones en los proyectos se reconocen como gastos de gestión.

Al 30 de junio de 2020, el patrimonio total ascendió US\$5.89 millones, superior al reportado en junio de 2019 cuando fue de -US\$38.61 millones derivado del incremento en el resultado del ejercicio actual pasando de US\$13.89 millones a US\$41.21 millones, producto de la reducción de los gastos de inversión (16.14%) y gastos financieros (28.18%) derivados principalmente del pago de intereses y comisiones de la deuda interna y externa. Cabe mencionar que FOVIAL invierte la mayor parte de sus ingresos en la reparación y mantenimiento de la red vial, de propiedad pública, por lo que éste solo puede ser considerado como gasto y no en inversiones de activo.

ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (MILLONES US\$)

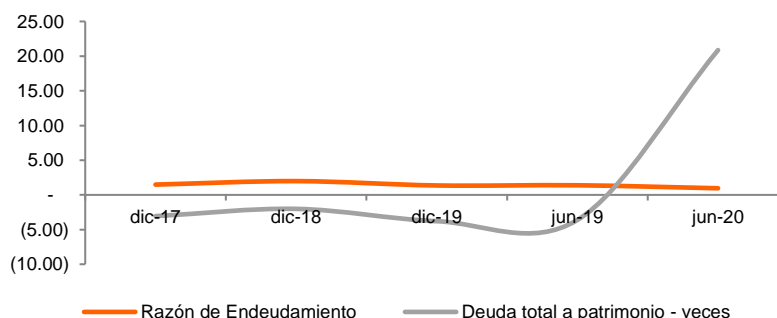
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Patrimonio	22.81	22.81	22.81	22.81	22.81
Resultado de ejercicios anteriores	-100.35	-77.57	-98.13	-75.31	-58.13
Resultado del ejercicio actual	22.78	-20.56	40.00	13.89	41.21
Detrimento patrimonial	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Patrimonio Total	-54.76	-75.32	-35.32	-38.61	5.89

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

A junio de 2020, la razón de endeudamiento⁶ de FOVIAL fue de 0.95 veces, inferior a lo reportada en junio de 2019 (1.38 veces), como resultado la reducción de los pasivos y del incremento de sus activos. Por su parte la deuda total a patrimonio se ubicó 20.87 veces, superior a lo registrado en junio 2019 (-3.61 veces), debido a la mejora en el patrimonio y a la disminución de los pasivos.

ENDEUDAMIENTO



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Análisis de resultados

A junio de 2020, los ingresos totales de FOVIAL fueron de US\$ 112.63 millones, presentando una contracción (-6.53%) respecto de junio 2019, derivado de la reducción de las transferencias de capital recibidas (-13.66%) y que corresponden a las transferencias de fondos que recibe el FOVIAL de la dirección General de Tesorería a través del Ministerio de Obras Públicas, Transporte, Vivienda y Desarrollo Urbano. La principal fuente de ingresos se origina por las contribuciones obligatorias que realizan los importadores o refinadores por la venta de diesel, gasolina o mezclas de carburantes⁷.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS (MILLONES US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Financieros y Otros	2.34	1.25	1.75	0.70	1.17
Por Transferencias Corrientes Recibidas	0.06	0.06	0.04	42.45	36.65
Por Transferencias de Capital Recibidas	113.09	124.49	145.55	77.17	74.80
Por Derechos y Multas	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por Venta de Bienes y Servicios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por Actualizaciones y Ajustes	0.10	1.03	0.81	0.23	0.01
INGRESOS TOTALES	115.59	126.83	148.14	120.54	112.63

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

⁶ Pasivo total / Activo total

⁷ Contribución equivalente a US\$0.20 por cada galón de gasolina.

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

A junio de 2020, los gastos totales se ubicaron en US\$ 71.42 millones, equivalente a una reducción del 14.82% respecto de junio de 2019, como resultado de los gastos de inversión pública, los cuales se registraron en US\$ 29.58 millones, registraron una variación interanual de (-16.14%), derivado de una menor ejecución de proyectos relacionados a programas de señalización y servicios viales, programa de puentes y obras de paso, programa de mantenimiento rutinario inversiones adicionales. Este comportamiento en la inversión estaría relacionado a la paralización de algunos proyectos originados por la pandemia. Cabe destacar que la inversión pública es uno de los principales gastos de la institución con una participación del 41.4% del total de gastos de gestión de FOVIAL.

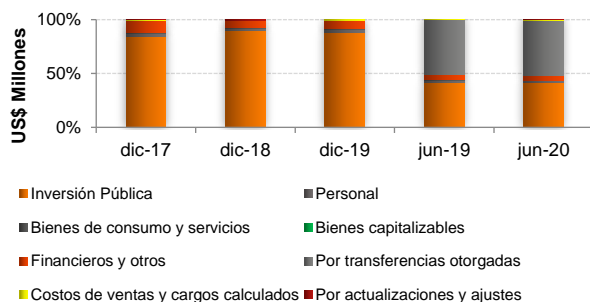
GASTOS DE GESTIÓN (MILLONES US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Inversión Pública	78.61	133.12	95.69	35.27	29.58
Personal	2.48	2.49	2.88	1.30	1.40
Bienes de consumo y servicios	0.74	0.93	1.01	0.34	0.32
Bienes capitalizables	0.00	0.04	0.02	0.00	0.00
Financieros y otros	10.65	9.95	8.14	4.35	3.12
Por transferencias otorgadas	0.00	0.01	0.01	42.44	36.63
Costos de ventas y cargos calculados	0.29	0.37	0.40	0.15	0.19
Por actualizaciones y ajustes	0.05	0.49	0.00	0.00	0.17
GASTOS TOTALES	92.81	147.39	108.14	83.84	71.42

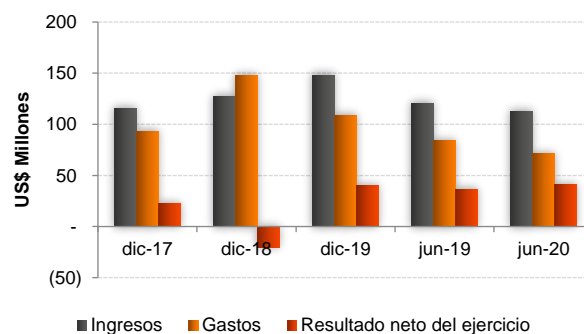
Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Por su parte, los gastos financieros se ubicaron en US\$ 3.12 millones, equivalente a una reducción del 28.18% (US\$ 1.23 millones) respecto a junio de 2019, como resultado de los pagos de intereses del préstamo contratado con el BCIE y los valores de titularización emitidos.

ESTRUCTURA DE GASTOS (MILLONES US\$)



INGRESOS VS. GASTOS (MILLONES US\$)



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Cobertura de la titularización

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

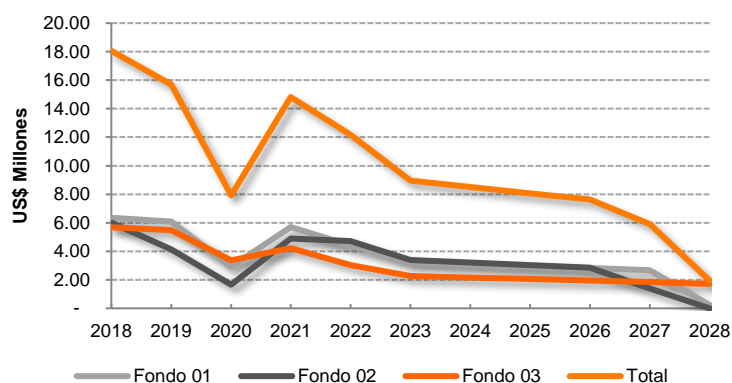
Al 30 de junio de 2020, se han pagado 85 cuotas del VTRTFOV 01, 80 cuotas del VTRTFOV 02 y 60 cuotas del VTRTFOV 03. En conjunto, a la fecha de análisis la cesión representa el 10.63% de los ingresos recibidos por FOVIAL al fondo de titularización, equivalentes a un monto de US\$15.74 millones, ligeramente superior al monto proyectado, debido a que el monto de cesión de VTRTFOV 03 fue de US\$5.53 millones, levemente superior a lo proyectado (US\$5.49 millones).

CESIÓN DE FONDOS PROYECTADOS (MILLONES US\$)

Escenario	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Fondo 01	6.09	2.91	5.70	4.40	3.28	3.13	2.97	2.83	2.67	0.22
Fondo 02	4.12	1.65	4.90	4.72	3.40	3.22	3.04	2.86	1.39	-
Fondo 03	5.49	3.37	4.21	3.04	2.28	2.16	2.06	1.95	1.84	1.72
Total	15.70	7.93	14.81	12.16	8.95	8.51	8.07	7.64	5.90	1.94

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

CESIÓN DE INGRESOS



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Los ingresos totales proyectados de FOVIAL, se han estimado con base a:

- El crecimiento de los ingresos por parte de la contribución vial en 0.5% anual y que son estimados con base al crecimiento del 2014.
- Los ingresos por derechos y multas consideran las estadísticas mensuales de los años 2010, 2011 y 2012, (excluyendo el efecto del cambio de placas del 2012).
- A partir de junio 2012, FOVIAL también cuenta con los ingresos percibidos por las tasas de renovación de matrículas vehiculares, y multas. El 2012 fue un año con el que se incorpora el ingreso por cambios de placa en vehículos particulares.

Teniendo en cuenta lo anterior, se presentan los ingresos proyectados para los años 2017 a 2028, así como las coberturas proyectadas para dichos períodos:

COBERTURA DE LA CESIÓN (MILLONES US\$)

Componente	Real				Proyectado								
	2017	2018	2019	jun-20	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos Totales (US\$ MM)	115.6	126.8	148.1	112.6	93.9	94.3	94.7	95.1	95.5	95.8	96.2	96.6	97.0
Ingresos por contribución vial (US\$ MM)	89.0	92.5	96.1	41.0	75.8	76.2	76.6	76.9	77.3	77.7	78.1	78.5	78.9
Cesión total (US\$ MM)	16.4	18.1	15.7	6.6	7.9	14.8	12.2	9.0	8.5	8.1	7.6	5.9	1.9
Cobertura por Contribución Vial (veces)	7.0	7.0	9.4	17.1	11.8	6.4	7.8	10.6	11.2	11.9	12.6	16.4	50.0
Cobertura por Ingresos Totales (veces)	5.4	5.1	6.1	6.2	9.6	5.1	6.3	8.6	9.1	9.6	10.2	13.3	40.7
Cesión/Ingresos Totales (%)	14.2	14.2	10.6	5.8	8.4	15.7	12.8	9.4	8.9	8.4	7.9	6.1	2.0
Cesión/Contribución vial (%)	18.4	19.5	16.3	16.1	10.5	19.4	15.9	11.6	11.0	10.4	9.8	7.5	2.5

Fuente: FOVIAL-RICORP / Elaboración: PCR

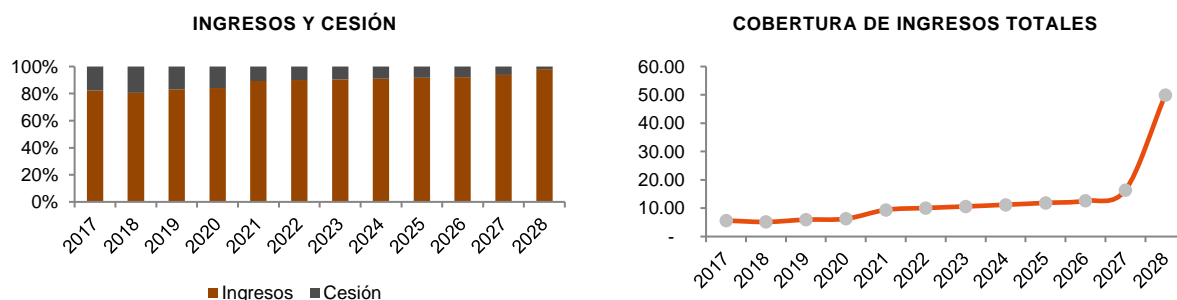
A junio de 2020, se observó una adecuada cobertura en el modelo presentado, resultando en una cobertura de los ingresos por contribución vial de 6.23 veces y 17.11 veces por ingresos totales, cumpliendo por encima de lo estimado en las nuevas proyecciones derivadas de la actual coyuntura.

Componente	jun-19		jun-20	
	Proyectado	Real	Proyectado	Real
Ingresos Totales (US\$ MM)	45.0	120.5	47.0	112.6
Ingresos por contribución vial (US\$ MM)	36.0	48.2	37.9	41.0
Cesión total (US\$ MM)	4.9	7.9	7.5	6.6
Cobertura por Ingresos Totales (veces)	9.21	15.36	6.25	17.12
Cobertura por Contribución Vial (veces)	7.37	6.14	5.04	6.23
Cesión/Ingresos Totales	10.86%	6.51%	16.00%	5.84%
Cesión/Contribución vial	13.56%	16.28%	19.83%	16.1%

Fuente: FOVIAL - RICORP / Elaboración: PCR

De conformidad a lo establecido en el Decreto Legislativo N°110, FOVIAL podrá comprometer hasta el veinte por ciento (20%) de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda. A la fecha de análisis, la cesión de las titularizaciones representó el 5.84% de los ingresos totales y el 16.1% sobre los ingresos por contribución

vial, derivado del comportamiento de los ingresos, los cuales fueron superiores a las proyecciones planteadas por el estructurador, permitiendo tener superiores niveles de cobertura que amparan la emisión.



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Tomando en cuenta la utilidad previa a gastos de inversión pública y financieros, (que incluye únicamente costos de venta y administrativos, que representan históricamente el 0.13% y el 1.47% de los ingresos respectivamente), como una medida para determinar el desempeño del FOVIAL. Esta utilidad muestra una cobertura promedio de 11.02 veces, obteniendo un máximo en el último año de 47.55 veces y una cobertura mínima de 5.36 veces para el 2019. A junio de 2020, la cobertura resultó en 11.23 veces, en contraste al 9.58 veces reportado en junio 2019 y a lo estimado (5.69 veces).

COBERTURA DE LA CESIÓN

Escenario	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Utilidad previa a gastos de inversión pública (MM US\$)	81.93	82.80	84.11	85.32	87.19	86.99	87.79	88.59	89.38	90.17	91.61	92.34
Cobertura previa a gastos de inversión pública (veces)	4.99	4.59	5.36	5.69	8.71	9.26	9.81	10.41	11.08	11.81	15.53	47.55

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

El nivel de endeudamiento establecido para los fondos no deberá ser mayor a 2.40 veces. Durante la vigencia de la emisión se obtiene un nivel promedio de 0.99 veces. Sin embargo, en lo que va de la emisión no ha superado dicho límite y a junio de 2020, el indicador resultó de 0.82 veces.

COBERTURA DE LA CESIÓN

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

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, se observa un adecuado cumplimiento de los flujos cedidos al FTRTFOV03, los cuales han sido establecidos mediante contrato de cesión de flujos futuros. A junio 2020, los flujos cedidos al fondo de titularización ascienden a US\$ 2.41 millones, con una disminución del -14.52% respecto a junio 2019 (-US\$ 0.41 millones). Adicionalmente, el fondo posee dos cuentas en el banco administrador, las cuales generan rendimientos financieros que le permiten obtener mayor liquidez, la tasa de rendimiento para la cuenta restringida es de 4.0% y para la cuenta discrecional 1.5% anual. De acuerdo con lo anterior, los ingresos generados por dichas cuentas ascienden a US\$ 0.03 millones y US\$ 0.01 millones respectivamente.

En cuanto a los egresos, para darle continuidad a las operaciones del fondo, se incurrieron en pagos de comisiones y pagos a proveedores, los gastos ascienden a US\$ 0.05 millones al periodo de análisis, sin variaciones respecto al periodo anterior. Asimismo, el fondo posee obligaciones contractuales al estar registrado como patrimonio autónomo, a junio 2020, se han realizado los siguientes pagos en concepto de Servicio de Deuda por pago de Intereses y Capital a inversionistas, los cuales ascienden a US\$ 2.65 millones, con una reducción de 4.55% respecto al periodo anterior (-US\$ 0.13 millones).

De acuerdo con lo anterior, a la fecha de análisis, el Flujo de Caja acumulado del FTRTFOV 03 asciende a US\$ 1.83 millones, con las disponibilidades necesarias para cumplir con las obligaciones que el fondo demande.

FLUJO DE CAJA FTRTFOV01 (EN MILLONES DE US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos de FOVIAL	111.37	118.06	125.89	69.48	51.97
Contribución Conservación Vial	89.00	92.51	96.09	48.23	40.97
Tasas y Multas	22.37	25.55	29.80	21.25	11.00
Ingresos FTRTFOV01	1.74	5.04	5.53	2.82	2.41
Cuota Cedida	1.74	5.04	5.53	2.82	2.41

Otros ingresos	-	-	-	-	-
Total Egresos FTRTFOV01	0.09	0.09	0.09	0.05	0.05
Rendimientos Financieros	0.02	0.05	0.07	0.03	0.04
Servicio de la deuda	1.63	3.66	5.50	2.78	2.65
Pago de Intereses	1.63	1.62	1.41	0.73	0.61
Pago de Capital	-	2.05	4.09	2.05	2.05
Flujo de caja final	0.04	1.34	0.02	0.03	(0.26)
Flujo de caja acumulado	0.73	2.07	2.08	2.09	1.83
Saldos cuentas	0.73	2.07	2.08	2.09	1.83
Saldo Cuenta Discrecional	0.33	0.67	0.75	0.72	0.52
Saldo Cuenta Restringida	0.40	1.39	1.33	1.37	1.30
Saldo Cuenta Colectora	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Cobertura de la titularización en periodo de Emergencia

Modificación de Cesión FTRTFOV 03: De acuerdo con las modificaciones, durante el periodo de emergencia, las cuotas de cesión sufrirán reestructuración, presentando una reducción de -U\$ 1.9 millones (cuota cesión 60 a la cuota cesión 66). Los montos no cedidos serán readecuados en las cuotas pactadas inicialmente en un plazo de hasta dieciocho meses (cuota cesión 67 a la cuota cesión 84).

CESIONES DE FLUJO (US\$)

Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión
1	214,119.61	46	474,607.29	91	192,183.24	136	157,923.08
2	214,119.61	47	474,607.29	92	192,183.24	137	157,923.08
3	166,972.39	48	457,775.88	93	202,069.94	138	155,667.98
4	166,972.39	49	457,775.88	94	202,069.94	139	155,667.98
5	166,972.39	50	457,775.88	95	202,069.94	140	155,667.98
6	141,972.39	51	451,363.75	96	188,382.40	141	165,739.34
7	141,972.39	52	451,363.75	97	188,382.40	142	165,739.34
8	141,972.39	53	451,363.75	98	188,382.40	143	165,739.34
9	154,020.50	54	445,791.23	99	185,222.59	144	151,997.36
10	154,020.50	55	445,791.23	100	185,222.59	145	151,997.36
11	154,020.50	56	445,791.23	101	185,222.59	146	151,997.36
12	142,811.98	57	452,370.08	102	182,902.37	147	148,902.67
13	142,811.98	58	452,370.08	103	182,902.37	148	148,902.67
14	142,811.98	59	452,370.08	104	182,902.37	149	148,902.67
15	141,972.39	60	160,000.00	105	192,847.38	150	146,647.57
16	141,972.39	61	160,000.00	106	192,847.38	151	146,647.57
17	141,972.39	62	160,000.00	107	192,847.38	152	146,647.57
18	141,972.39	63	160,000.00	108	179,101.52	153	156,783.22
19	141,972.39	64	160,000.00	109	179,101.52	154	156,783.22
20	141,972.39	65	160,000.00	110	179,101.52	155	156,783.22
21	154,020.50	66	160,000.00	111	175,963.90	156	142,976.95
22	154,020.50	67	458,899.97	112	175,963.90	157	142,976.95
23	154,020.50	68	623,899.97	113	175,963.90	158	142,976.95
24	142,811.98	69	424,645.49	114	173,708.79	159	139,882.26
25	142,811.98	70	424,645.49	115	173,708.79	160	139,882.26
26	142,811.98	71	424,645.49	116	173,708.79	161	139,882.26
27	141,972.39	72	266,987.36	117	183,718.92	162	133,627.16
28	141,972.39	73	266,987.36	118	183,718.92	163	133,627.16
29	141,972.39	74	266,987.36	119	183,718.92	164	133,627.16
30	141,972.39	75	263,826.04	120	170,038.18	165	3,302.59
31	141,972.39	76	263,826.04	121	170,038.18	166	3,302.59
32	141,972.39	77	263,826.04	122	170,038.18	167	3,302.59
33	484,979.96	78	261,505.82	123	166,943.49	168	-
34	484,979.96	79	306,862.96	124	166,943.49	169	-
35	484,979.96	80	306,862.96	125	166,943.49	170	-
36	470,063.40	81	316,749.67	126	164,688.38	171	-
37	470,063.40	82	316,749.67	127	164,688.38	172	-
38	470,063.40	83	316,749.67	128	164,688.38	173	-
39	473,653.87	84	303,062.12	129	174,759.75	174	-
40	473,653.87	85	197,663.27	130	174,759.75	175	-
41	473,653.87	86	197,663.27	131	174,759.75	176	-
42	468,081.34	87	194,503.46	132	161,017.77	177	-
43	468,081.34	88	194,503.46	133	161,017.77	178	-
44	468,081.34	89	194,503.46	134	161,017.77	179	-
45	474,607.29	90	192,183.24	135	157,923.08	180	-

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Proyección de ingresos para el periodo de reestructuración. De acuerdo con lo anterior, PCR analizará cómo se comportará la cobertura de la cesión ajustada para FTRTFOV 03 debido a las nuevas proyecciones de Ingresos por

contribución durante el periodo de reestructuración (junio 2020 a diciembre 2020), en promedio muestra una cobertura de 22.62 veces, en contraste al 18.18 veces según lo estimado, con relación a la proyección de ingresos original.

COBERTURA DE LA CESIÓN DURANTE EL PERIODO DE REESTRUCTURACIÓN (MILLONES US\$)

Componentes	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20
Proyección de Ingresos Original por Contribución Vial (Millones U\$)	7.16	7.40	7.98	7.88	8.65	7.75	8.05
Proyección de Ingresos Ajustada por Contribución Vial (Millones U\$)	2.15	2.22	2.79	3.94	4.32	3.88	6.03
Cuota de Cesión Original FTRTFOV03 (Millones U\$)	0.44	0.44	0.44	0.43	0.43	0.43	0.42
Cuota de Cesión Readecuada FTRTFOV03 (Millones U\$)	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16
Ingresos Contribución Vial / cesión FTRTFOV03 (veces)	16.44	16.99	18.32	18.37	20.15	18.07	19.00
Ingresos Contribución Vial Proyectados / cesión FTRTFOV03 (veces)	13.42	13.87	17.45	24.63	27.02	24.22	37.72

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Mediante la modificación contrato de Titularización FTRTFOV 03, se podrán hacer uso de los fondos de la Cuenta Restringida la cual asciende U\$ 1.3 millones; para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, pagos de comisiones y pago de proveedores. En el periodo de Reestructuración no se trasladarán flujos a la Cuenta Restringida y su periodo de restitución será de hasta dieciocho meses posteriores a dicho periodo.

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

Componente	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20
Cuota Cedida		0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Total de Ingresos		0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Total de Gastos		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rendimientos Financieros		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de Deuda		0.0	1.3	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0	1.3
Flujo de Caja Final		0.5	-1.2	0.2	0.2	-1.1	0.2	0.2	-1.1
Flujo de Caja Acumulado		3.0	1.8	2.0	2.1	1.0	1.2	1.3	0.2
Saldo Cuentas	2.6	3.0	1.8	2.0	2.1	1.0	1.2	1.3	0.2
Saldo Cuenta Discrecional	1.2	1.7	0.5	0.7	0.8	0.0	0.2	0.3	0.0
Saldo Cuenta Restringida	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.0	1.0	1.0	0.2
Saldo Cuenta Colectora	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: RICORP / Elaboración: PCR

Resumen de los Estados Financieros

FOVIAL

BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ACTIVOS					
Fondos	58.13	48.06	63.02	94.82	107.48
Inversiones Financieras	53.33	27.07	34.21	4.64	20.03
Inversiones en existencias	0.00	0.00	0.01	0.03	0.04
Inversiones en bienes de uso	1.43	1.39	1.41	1.40	1.42
TOTAL	112.90	76.52	98.65	100.89	128.97
PASIVOS					
Depósitos de terceros	0.71	0.77	0.89	0.77	0.78
Acreedores monetarios	0.00	0.00	0.00	1.74	0.81
Endeudamiento Interno	87.48	74.90	63.60	69.25	57.95
Endeudamiento Externo	68.43	64.15	59.27	62.02	57.13
Acreedores financieros	11.03	12.01	10.20	5.72	6.40
TOTAL	167.65	151.83	133.97	139.50	123.07
PATRIMONIO					
Patrimonio	22.81	22.81	22.81	22.81	22.81
Resultado de ejercicios anteriores	-100.35	-77.57	-98.13	-75.31	-58.13
Resultado del ejercicio actual	22.78	-20.56	40.00	13.89	41.21
Detrimento patrimonial	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Patrimonio Total	-54.76	-75.32	-35.32	-38.61	5.89
Total pasivo + Patrimonio	112.90	76.52	98.65	100.89	128.97

Fuente: FOVIAL. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Financieros y Otros	2.34	1.25	1.75	0.70	1.17
Por Transferencias Corrientes Recibidas	0.06	0.06	0.04	42.45	36.65
Por Transferencias de Capital Recibidas	113.09	124.49	145.55	77.17	74.80
Por Derechos y Multas	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por Venta de Bienes y Servicios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por Actualizaciones y Ajustes	0.10	1.03	0.81	0.23	0.01
INGRESOS TOTALES	115.59	126.83	148.14	120.54	112.63
Inversión Publica	78.61	133.12	95.69	35.27	29.58
Personal	2.48	2.49	2.88	1.30	1.40
Bienes de consumo y servicios	0.74	0.93	1.01	0.34	0.32
Inversión Publica	0.00	0.04	0.02	0.00	0.00
Financieros y otros	10.65	9.95	8.14	4.35	3.12
Por transferencias otorgadas	0.00	0.01	0.01	42.44	36.63
Costos de ventas y cargos calculados	0.29	0.37	0.40	0.15	0.19
Por actualizaciones y ajustes	0.05	0.49	0.00	0.00	0.17
GASTOS TOTALES	92.81	147.39	108.14	83.84	71.42
Resultado neto del ejercicio	22.78	-20.56	40.00	36.70	41.21

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

RICORP TITULARIZADORA

BALANCE GENERAL RICORP TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo corriente	1,345	1,576	1,726	1,958	2,133	1,826	1,792
Activo no corriente	55	35	22	31	101	25	77
Total activo	1,400	1,611	1,747	1,990	2,235	1,850	1,869
Pasivo corriente	46	104	135	166	207	46	166
Total pasivo	46	104	135	166	207	46	166
Total patrimonio	1,354	1,507	1,613	1,824	2,027	1,804	1,703
Total pasivo más patrimonio	1,400	1,611	1,747	1,990	2,235	1,850	1,869

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS
RICORP TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos de explotación	517	654	723	950	1,357	504	411
Ingresos por titularización de activos	493	650	722	950	1,355	503	410
Ingresos diversos	24	4	1	1	3	1	2
Costos de explotación	484	481	479	577	824	320	376
Gastos de operación por titularización de activos	64	37	55	56	90	28	21
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	400	421	405	503	699	282	327
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	19	23	19	18	35	10	28
Resultados de operación	33	173	244	374	534	183	36
Ingresos financieros	59	65	82	100	91	47	41
Gastos financieros	1	2	6	6	5	3	0
Resultados antes de impuestos	90	236	320	468	620	227	77
Impuesto sobre la renta	23	64	90	131	173	-	-
Resultados netos del período	68	173	231	337	447	227	77

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

FONDO DE TITULARIZACIÓN

BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Bancos	0.33	0.67	0.75	0.67	0.72
Cartera de inversiones	0.40	1.39	1.33	1.39	1.37
Activos en titularización	5.04	5.53	5.27	5.53	5.40
Rendimientos por cobrar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activo corriente	5.77	7.60	7.35	7.60	7.49
Activos en titularización largo plazo	28.55	23.02	17.75	23.02	20.33
Activo no corriente	28.55	23.02	17.75	23.02	20.33
TOTAL ACTIVO	34.32	30.62	25.10	30.62	27.82
Comisiones por pagar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otras cuentas por pagar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Obligaciones por titularización de activos	2.12	4.16	4.15	4.16	4.15
Pasivo corriente	2.12	4.16	4.15	4.16	4.15
Obligaciones por titularización de activos	22.95	18.86	14.77	18.86	16.82
Ingresos diferidos	9.14	7.41	5.89	7.41	6.60
Pasivo no corriente	32.09	26.27	20.66	26.27	23.42
Reservas de excedentes anteriores	0.06	0.10	0.18	0.10	0.18
Excedente del ejercicio	0.04	0.08	0.10	0.08	0.07
Excedente acumulado del fondo de titularización	0.10	0.18	0.29	0.18	0.25
TOTAL PASIVO	34.32	30.62	25.10	30.62	27.82

Fuente: RICORP / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos de operación y administración	1.74	1.73	1.52	0.88	0.80
ingresos por inversiones	0.02	0.04	0.06	0.01	0.03
Otros ingresos	0.01	0.01	0.02	0.00	0.01
TOTAL INGRESOS	1.77	1.78	1.59	0.90	0.84
Por administración y custodia	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por clasificación de riesgo	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02
Por auditoría externa y fiscal	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por pago de servicio de la deuda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Por servicio de la evaluación	0.00	0.00	0.01	-	-
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	0.03	0.03	0.03	0.01	0.02
Intereses valores titularización	1.63	1.61	1.39	0.81	0.72
GASTOS FINANCIEROS	1.63	1.61	1.39	0.81	0.72
Otros gastos	0.06	0.06	0.05	0.03	0.02
TOTAL GASTO	1.72	1.70	1.48	0.85	0.77
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	0.04	0.08	0.10	0.05	0.07

Fuente: RICORP / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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